

NEWS MAGAZINE DEL RISPARMIO GESTITO

FOCUS RISPARMIO

ANNO 5 - NUMERO 1 - OTTOBRE/NOVEMBRE 2016

REFERENDUM ITALIA

La vittoria dei "no" sarebbe
una sciagura totale

PENSIONI

Con Pepp e Ira si va verso
un mercato unico europeo

FORMAZIONE

L'industria del risparmio gestito
è a caccia di nuovi talenti



Cosa si nasconde sotto le presidenziali americane

Rischi e opportunità nascosti dietro ai risultati
delle elezioni negli States. Come la vittoria di uno
o dell'altro candidato influenzerebbe gli scenari



Bassi rendimenti?

Cambia il tuo punto di vista.

Anche in uno scenario di bassi tassi d'interesse puoi ottenere rendimenti interessanti con un rischio contenuto.

I nostri fondi **Short Duration** possono ottimizzare il profilo rischio/rendimento dei tuoi clienti.

Guida i tuoi clienti nella costruzione di portafogli più solidi.

Scopri come farlo su blog.axa-im.it



INVESTMENT MANAGERS

MESSAGGIO PUBBLICITARIO

PRIMA DELL'ADESIONE LEGGERE LE INFORMAZIONI CHIAVE PER GLI INVESTITORI (KIID) E IL PROSPETTO, disponibili su www.axa-im.it. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Il presente documento non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'investimento in specifici prodotti finanziari del gruppo AXA. A cura di AXA Investment Managers Italia SIM S.p.A., Corso di Porta Romana, 68 - 20122- Milano, Tel (+39) 02 58299.11, iscritta al n. 210 dell'albo delle SIM tenuto dalla CONSOB www.consob.it

Photos: Getty e ThinkStock

SOMMARIO

EDITORIALE

Occhi puntati
sulla Casa Bianca

A pag. 4



EUROPA E ITALIA



6 Doppia consultazione Uciis V. La risposta di Assogestioni

9 Verso un mercato unico dei prodotti pensionistici

10 Sono 38.000 i miliardi investiti in fondi comuni

11 Alternativi ancora in crescita. Ma frena la raccolta

12 Referendum, la vittoria dei "no" sarebbe una sciagura totale

14 Se ben costruito, il portafoglio non deve temere la Riforma

16 Impact investment, un mercato da 77,4 miliardi di dollari

18 Generazione sostenibile

MONDO



20 Battaglia all'ultimo voto tra Clinton e Trump

22 Con la vittoria di Clinton spazio soprattutto all'It

23 Un successo di Trump inasprirebbe il declino del commercio mondiale

24 Tutte le opportunità dagli occhi a mandorla

26 C'è spazio per gli emergenti

EDUCAZIONE FORMAZIONE E CULTURA



28 Usa in ripresa dalla grande recessione

29 Ocf si prepara all'ondata di consulenti finanziari

30 Formazione universitaria per rilanciare la consulenza

32 Parte la caccia ai talenti del gestito

EVENTI



35 Salone del Risparmio, il professionista è al centro dell'ottava edizione

37 Con ConsulenTia, Anasf risponde alla chiamata del Triveneto

38 Consulenza indipendente e futuro nel sesto Congresso Fee Only

NEWS MAGAZINE DEL RISPARMIO GESTITO

**FOCUS
RISPARMIO**

FOCUS IL SALONE DEL RISPARMIO

Anno 5 - Numero 1
Ottobre/Novembre 2016

Il periodico di informazione finanziaria di



Periodico di informazione finanziaria.
Registrazione Tribunale di Milano
N. 189 del 24/04/2009

Editore

Assogestioni Servizi Srl
Via Andegari, 18 - 20121 Milano

Direttore responsabile

Jean-Luc Gatti

Hanno collaborato

Deborah Anzaldi, Stefania Ballauco, Roberta D'Apice, Andrea Dragoni, Annamaria Lusardi, Luca Mainò, Lorenzo Maleo, Manuela Mazzoleni, Massimiliano Mellone, Daniele Riosa, Sara Silano

Progetto Grafico

Next Level Studio

Stampatore

Quistampa s.r.l.
Gorla Minore (VA)

Crediti fotografici

Giuseppe Circhetta, Zeta Foto Studio: Gabriele Barbieri e Umberto Dossena

Per le immagini senza crediti l'editore ha ricercato i titolari dei diritti fotografici senza riuscire a reperirli. Tuttavia è a completa disposizione per l'assolvimento di quanto occorre nei loro confronti.

Seguici su Twitter

@FocusRisparmio

Pubblicità

commerciale@focusrisparmio.com
T. +39 02 361651.32
F. +39 02 361651.63

Contatti

c/o Assogestioni
Via Andegari, 18
20121 Milano

redazione@focusrisparmio.com
T. +39 02 361651.1
F. +39 02 361651.63

Chiuso in redazione
30 settembre 2016

EDITORIALE

OCCHI PUNTATI SULLA CASA BIANCA

di Jean-Luc Gatti

Dopo aver riportato la prima vittoria nel confronto televisivo con Donald Trump, Hillary Diane Rodham Clinton è vista come la candidata favorita dai sondaggi che misurano la pressione sulle elezioni presidenziali negli Stati Uniti d'America. Seguiranno altri dibattiti e puntualmente il barometro fornirà nuove misurazioni lampo, ma dopo il recente caso Brexit la domanda che molti si pongono è "vale davvero la pena fidarsi dei sondaggi?".

In ogni caso l'8 novembre gli occhi del mondo saranno puntati sulla Casa Bianca. Gli operatori del settore finanziario cercheranno di capire in che direzione andrà l'economia. Ne abbiamo intervistati alcuni e secondo un'analisi storica delle variazioni di prezzo dell'S&P 500 dal 1930 al 2015 le presidenze democratiche hanno in media fatto crescere l'indice dell'11,38% durante il primo anno di mandato contro un calo medio dell'1,27% registrato con un presidente repubblicano (da pagina 20). Il 4 dicembre va in scena l'Italia: il Paese è chiamato a votare il referendum costituzionale. Secondo la maggior parte degli esperti una vittoria del sì avrebbe il vantaggio di non aggravare la già complessa situazione economico-finanziaria del Belpaese allontanando l'instabilità politica ed eliminando un importante fattore di incertezza. Con il no, nonostante l'inversione di marcia del premier sulle sue possibili dimissioni, lo scenario diverrebbe, secondo il politico e filosofo Massimo Cacciari, più preoccupante "con conseguenti enormi difficoltà a legiferare". Bisognerà aspettarsi un po' di volatilità nel breve ma l'asset allocation ha sempre obiettivi di lungo termine (da pagina 12). Intanto, in Italia il settore del risparmio gestito registra un nuovo massimo storico per il patrimonio gestito. Secondo quanto riferisce l'ufficio studi di Assogestioni a spingere verso il nuovo record è stata la raccolta di agosto che con flussi pari a 6,2 miliardi di euro ha portato il saldo del patrimonio a quota 1.910 miliardi, con oltre 991 miliardi investiti in gestioni di portafoglio e 918 miliardi in gestioni collettive (pagina 10).

Mentre un sondaggio Ipsos evidenzia che solo il 27% della popolazione italiana interpellata sta costruendo per sé o consiglierebbe ai propri figli una pensione

integrativa, la Commissione europea lavora per la nascita di un mercato unico dei prodotti pensionistici con l'auspicio di dare un nuovo slancio alla previdenza di tipo individuale. Tra le proposte di intervento della Commissione sembra suscitare il maggior grado di interesse tra gli operatori la definizione di un conto pensionistico individuale che associ il beneficio fiscale all'investimento previdenziale di lungo termine. I particolari e le criticità sul piano sono analizzate a pagina 9 del magazine.

Si sa che sul fronte dell'educazione finanziaria l'Italia è fanalino di coda tra le economie maggiormente sviluppate. Il recente rapporto 2016 sulle scelte di investimento delle famiglie presentato dalla Consob evidenzia infatti che più della metà degli italiani è presente sui mercati finanziari con diverse forme di investimento ma 4 su 10 non sanno investire correttamente il proprio risparmio, lo fanno a caso o ricorrendo ai consigli di parenti e amici.

Le cose sembrano cambiare quando invece si parla di investimenti a impatto sociale e ambientale. Il mercato della finanza sostenibile (da pagina 16) vale oggi 77,4 miliardi di dollari e proprio in Italia continua a crescere l'interesse per questo settore che unisce la sfida del rendimento a quella dell'impatto socialmente sostenibile. Tra gli investitori maggiormente attenti ci sono in prima fila i Milennials.

Avviata in estate una doppia consultazione in tema di Ucits V. Tra i temi oggetto della discussione le politiche di remunerazione, il calcolo del valore della quota di Oicvm, le provvigioni di incentivo. A pagina 6 le criticità evidenziate dall'associazione dei gestori e inviate a Bankit e Consob.

Buona
lettura!





EUROPA E ITALIA

- Doppia consultazione Ucits V. La risposta di Assogestioni
- Verso un mercato unico dei prodotti pensionistici
- Sono 38.000 i miliardi investiti in fondi comuni
- Alternativi ancora in crescita. Ma frena la raccolta
- Referendum, la vittoria dei "no" sarebbe una sciagura totale
- Se ben costruito, il portafoglio non deve temere la Riforma
- Impact investment, un mercato da 77,4 miliardi di dollari
- Generazione sostenibile



DOPPIA CONSULTAZIONE UCITS V LA RISPOSTA DI ASSOGESTIONI

L'associazione delle Sgr ha messo in evidenza alcune criticità, in particolare in tema di politiche di remunerazione

di Deborah Anzaldi * e Roberta D'Apice **

Politiche di remunerazione dei gestori di Ucits. Identificazione del personale più rilevante. Remunerazione di tali soggetti. Applicazione del principio di proporzionalità. Calcolo del valore della quota degli Oicvm. Provvigioni di incentivo. Questi sono solo alcuni dei grandi temi che sono finiti al centro della doppia consultazione avviata in estate in tema Ucits V e alle quali ha partecipato anche Assogestioni. In entrambi i casi spicca l'impegno delle autorità di rendere organico e coerente il quadro normativo per i gestori Oicvm e Fia. Ma non mancano i punti sui quali si potrebbe intervenire ulteriormente.

Entrando nel dettaglio, per quanto riguarda i documenti di consultazione relativi al Regolamento Congiunto e al Regolamento Emittenti conseguiti al recepimento della direttiva Ucits V, Assogestioni ha sottolineato, nella risposta inviata a Banca d'Italia e Consob, alcuni profili critici in tema di politiche di remunerazione, quali in particolare: la corretta identificazione del "personale più rilevante"; l'applicazione del principio di proporzionalità nei confronti del personale più rilevante; la remunerazione in strumenti finanziari; l'applicazione delle regole quantitative di maggior dettaglio alla remunerazione variabile dei gestori "intersettoriali" e del personale addetto alle gestioni individuali; la problematica delle Sgr appartenenti a gruppi.

E il primo profilo che merita di essere evidenziato è proprio quello relativo alla difficoltà di pervenire a una corretta identificazione del personale più rilevante. A riguardo Assogestioni ravvisa la necessità di delimitare meglio l'ambito applicativo, nel tentativo di individuare i soggetti la cui attività professionale effettivamente abbia, o possa avere, un impatto rilevante sul profilo di rischio del gestore e dell'Oicr. Strettamente connessa a questa tematica anche la necessità di favorire la corretta applicazione del principio di proporzionalità nei confronti del personale più rilevante. Su questo punto, alla luce di quanto previsto dall'Esma, si chiede che venga demandato alla singola società il compito di individuare, una soglia di rilevanza, determinata e/o

I 5 grandi temi della consultazione relativa al Regolamento Congiunto e al Regolamento Emittenti conseguenti al recepimento della direttiva UCITS V e ulteriori interventi di modifica.

1. Identificazione del "personale più rilevante".

Si ravvisa la necessità di meglio delimitare l'ambito applicativo.

2. Applicazione del principio di proporzionalità nei confronti del "personale più rilevante".

Si chiede di integrare le disposizioni in consultazione, seguendo un'impostazione simile a quella adottata per l'identificazione dei gestori significativi.

3. Remunerazione in strumenti finanziari.

In linea con le Linee Guida ESMA, si chiede di rendere esplicita anche nel Regolamento congiunto la possibilità di disapplicare la regola della remunerazione in quote o azioni di OICR con riguardo al personale più rilevante non direttamente coinvolto nella gestione degli OICR.

4. Applicazione delle regole quantitative di maggior dettaglio alla remunerazione variabile dei gestori "intersettoriali" e del personale addetto alle gestioni individuali.

Si sottopone all'attenzione delle Autorità la seguente proposta: a) identificazione di un OICR e/o di un basket di OICR rappresentativi della gamma di offerta della Società e/o delle principali strategie generali di investimento/asset class coperte dalla Società o da altre società di gestione del gruppo di appartenenza della Società; b) identificazione di un basket di OICR anche di altre società di gestione appartenenti al gruppo della Società da mettere a disposizione del personale rilevante per la scelta degli OICR in cui investire (cd. "componente a selezione").

5. SGR appartenenti a gruppi.

Si chiede di rivedere la disciplina sulle remunerazioni applicabile ai gestori appartenenti a gruppi bancari o di SIM. L'impostazione normativa proposta si traduce in una evidente disparità di trattamento, sia tra gestori appartenenti a gruppi e gestori cc.dd. "monadi", sia, al contempo, tra i diversi gestori eterogestiti appartenenti a diversi Stati membri.

determinabile, coerente con le dimensioni e caratteristiche della società e dei suoi fondi, nonché, dei livelli retributivi adottati.

TRA REMUNERAZIONE VARIABILE DEI GESTORI...

L'Associazione si sofferma poi sulle difficoltà che derivano dall'applicazione delle regole quantitative di maggior dettaglio alla remunerazione variabile dei gestori "intersectoriali" e del personale addetto alle gestioni individuali. Tenuto conto che costituisce prassi diffusa nel mercato nazionale quella di individuare i singoli gestori non per singolo fondo o portafoglio gestito bensì per asset class, l'Associazione ha evidenziato come in tali ipotesi le regole che legano espressamente l'uso di strumenti finanziari e il differimento alla gestione di Oicvm e di Fia, mal si presterebbero a garantire un allineamento nella gestione. Di qui l'individuazione da parte dell'Associazione di una proposta volta a superare dette criticità.

Da segnalare infine, in tema di remunerazione, l'importanza di rivedere la disciplina applicabile ai gestori appartenenti a gruppi bancari o di Sim. A tal riguardo Assogestioni, nella risposta alla consultazione, ha ribadito

il rischio di creare una evidente disparità di trattamento sia tra gestori appartenenti a gruppi e gestori "monadi", sia, al contempo, tra i diversi gestori estero-gestiti appartenenti a diversi Stati membri. In particolare l'associazione ha evidenziato come la soluzione proposta, nel confinare l'applicazione delle norme di derivazione Crd IV ai gestori appartenenti a gruppi bancari o di Sim, comporti un evidente svantaggio. Non solo. L'applicazione dei principi e delle regole previste per il "personale più rilevante" del gruppo, tra cui il limite del 100% (o 200%) al rapporto variabile/fisso per l'intera remunerazione percepita, sarebbe limitata ai gestori appartenenti a gruppi bancari o di Sim la cui disciplina nazionale di attuazione della Crd IV impone per il personale rilevante di tutte le componenti del gruppo. Quindi sarebbero esentati i gestori appartenenti a gruppi la cui disciplina nazionale riconosce l'idoneità dei principi settoriali come, ad esempio, la Francia.

... E IL CALCOLO DEL NAV

Per quanto riguarda, invece, la consultazione della Banca d'Italia relativa al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio conseguente al recepimento

della direttiva Ucits V, Assogestioni ha concentrato le proprie riflessioni sul tema del calcolo del valore della quota degli Oicvm. Pur condividendo in linea generale l'impostazione adottata nel documento di consultazione, l'Associazione ha formulato talune considerazioni in relazione all'inserimento nel regolamento di gestione del fondo della voce relativa al costo sostenuto per il calcolo del valore della quota, alle modalità di rappresentazione della voce di costo del calcolo del valore della quota, al regime transitorio, al regime applicabile all'esternalizzazione del calcolo del valore della quota.

Ma l'associazione non ha dimenticato l'importante tema della provvigione di incentivo. Sul punto Assogestioni, pur apprezzando i chiarimenti forniti con riferimento all'ambito di applicazione della provvigione di incentivo, ha chiesto di non definire nel Regolamento i dettagli dell'algoritmo di "lordizzazione", tenuto conto delle criticità tecniche connesse alla formula proposta in consultazione. ☒

* Direttore Investment

Compliance di Assogestioni

** Direttore settore legale di Assogestioni

I punti salienti della consultazione relativa al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio conseguenti al recepimento della direttiva UCITS V.

1. Inserimento della voce relativa al costo sostenuto per il calcolo del valore della quota.

Si chiede di confermare che detto "inserimento" non comporti l'applicazione dei termini di sospensiva, ove ciò si traduca in una mera riallocazione di una quota-parte dei compensi massimi attualmente previsti dal regolamento dei fondi a favore del depositario.

2. Rappresentazione della voce di costo del calcolo del valore della quota.

Si chiede di ammettere la possibilità di indicare una misura massima del costo, "replicando" sostanzialmente quanto previsto, nel sistema vigente, in materia di compenso del depositario.

3. Regime transitorio.

Si chiede di riconoscere un periodo transitorio fino al 30 giugno 2017, termine entro il quale gli intermediari saranno tenuti ad adeguarsi al nuovo regime normativo.

4. Esternalizzazione del calcolo del valore della quota.

Si chiede di esentare i gestori, che alla luce del nuovo regime intendano esternalizzare siffatto compito al depositario, dalla comunicazione preventiva e dal contestuale rispetto dei termini di cui all'articolo 50, comma 3 del Regolamento congiunto.

5. Provvigioni di incentivo.

Nell'apprezzare i chiarimenti forniti con riferimento all'ambito di applicazione della provvigione di incentivo, si chiede di non definire nel Regolamento i dettagli dell'algoritmo di lordizzazione, tenuto conto delle criticità tecniche connesse alla formula proposta in consultazione.

9 SU 10 INVESTITORI

SI DICHIARANO ALLA RICERCA DI NUOVE STRATEGIE PER DIVERSIFICARE MEGLIO I PROPRI PORTAFOGLI.*

UNA SCELTA COMPLETA A VOSTRA DISPOSIZIONE

 AEW	 ALPHASIMPLEX	 AURORA Investment Management	 DARIUS CAPITAL PARTNERS
 DORVALFINANCE ¹ FLEXIBLE PAR CONVICTION	 emerise ² EMERGING MARKETS INVESTORS	 GATEWAY INVESTMENT ADVISERS, LLC	 H2O Asset Management ¹
HARRIS ASSOCIATES	 IDFC	 LOOMIS SAYLES	 mirova ¹ Responsible Investing
 NATIXIS ASSET MANAGEMENT	PRIVATE EQUITY ³ DIVISION	 SEEYOND ⁴ investing beyond beta	 VAUGHAN NELSON INVESTMENT MANAGEMENT
 VEGA INVESTMENT MANAGERS	► Un modello costruito attorno ad una molteplicità di gestori al vostro servizio. Per saperne di più: ngam.natixis.it		

NATIXIS

¹ Una controllata di Natixis Asset Management. ² Una controllata di Natixis Asset Management e di Natixis Asset Management Asia Limited, basata a Singapore e Parigi. ³ Comprende 6 società distinte specializzate in private equity. L'offerta non è disponibile in tutti i paesi. ⁴ Una divisione di investimento globale di Natixis Asset Management

* Natixis Global Asset Management, Sondaggio Globale – Individui, febbraio 2015. Il sondaggio ha coinvolto 7.000 investitori con almeno 200.000€ di patrimonio in 17 paesi. 500 partecipanti sono italiani. Documento promozionale non contrattuale. Natixis Global Asset Management S.A. è la società capogruppo di una serie di società specializzate nella gestione e distribuzione a livello mondiale, compresi i gestori indicati. Questi gestori sono ammessi a prestare servizi di gestione unicamente nei o dai Paesi in cui hanno sede o sono autorizzate. Natixis Global Asset Management è rappresentata in Italia da NGAM S.A., Succursale Italiana, Via Larga, 2 - 20122 Milano, Italia.

VERSO UN MERCATO UNICO DEI PRODOTTI PENSIONISTICI

Pepp e Ira europei tra le ipotesi indicate nel questionario messo in consultazione dalla Commissione europea. Assogestioni pronta a intervenire nel dibattito

Si alza l'attenzione in ambito europeo sul tema della creazione di un mercato unico europeo per i prodotti pensionistici individuali. Dopo la pubblicazione, il 27 luglio scorso, della consultazione della Commissione europea sulle possibili azioni da intraprendere per la creazione di un impianto europeo per i prodotti pensionistici individuali, la stessa Commissione, lo scorso 14 settembre, ha indirizzato alle Istituzioni europee una comunicazione esortandole a portare a compimento le misure necessarie per favorire la Cmu, l'unione dei mercati dei capitali a livello europeo. Proprio nella comunicazione da ultimo pubblicata, la Commissione individua le priorità per i prossimi mesi; tra queste, la proposta per la promozione di prodotti pensionistici individuali europei semplici, efficienti e competitivi. Assogestioni ha già cominciato a fare le prime riflessioni sulle tematiche affrontate nella citata consultazione della Commissione europea: "Il livello di attenzione

dell'Associazione su questo tema è elevato - commenta Fabio Galli, direttore generale di Assogestioni - Abbiamo seguito questo iter fin dall'inizio e continueremo a partecipare attivamente ai lavori affinché l'iniziativa della Commissione abbia successo".

Delle possibili azioni di intervento proposte dalla Commissione, la definizione di un conto pensionistico individuale, ispirato all'Ira statunitense (Individual Retirement Account), che associa un beneficio fiscale all'investimento di lungo termine del risparmio previdenziale, sembra per il momento suscitare il maggior grado di interesse tra gli operatori.

Uno strumento maggiormente flessibile rispetto al Pepp (Pan-European Personal Pension, prodotto pensionistico individuale paneuropeo) ipotizzato dall'Eiopa, infatti, consentirebbe di dare un nuovo slancio alla previdenza di tipo individuale, costituirebbe un concreto passo in avanti, consentendo forme di risparmio di lungo termine con finalità previdenziali nuove e diverse rispetto a quelle presenti oggi sul

mercato.

Il nodo chiave per il successo di questa iniziativa è certamente quello fiscale: è infatti opinione comune che l'incentivazione del risparmio previdenziale debba passare, necessariamente, per il riconoscimento di un beneficio fiscale. "Lo sviluppo di un mercato unico europeo dei prodotti pensionistici individuali impone un ripensamento dell'attuale modello di tassazione delle forme pensionistiche italiane nella direzione auspicata dalla Commissione europea, ossia verso il modello Eet (esenzione dei contributi, esenzione dei rendimenti nella fase di accumulo, tassazione delle prestazioni erogate), unico modello che consente l'effettiva possibilità di operare cross-border anche per l'offerta di prodotti pensionistici individuali", puntualizza Galli.

Nelle prossime settimane il tema continuerà ad essere al centro del dibattito in Assogestioni, in vista della scadenza per l'invio dei contributi alla Commissione europea che, si ricorda, è stata fissata al prossimo 31 ottobre. ✕



SONO 38.000 I MILIARDI INVESTITI IN FONDI COMUNI

È il dato relativo all'industria globale dei fondi comuni alla fine del primo semestre 2016

Gli asset gestiti dall'industria del risparmio gestito internazionale tornano a crescere nel secondo trimestre del 2016, raggiungendo quota 38.108 miliardi di euro; un dato in rialzo di circa il 3% rispetto ai 37.064 miliardi di fine giugno 2015, ma soprattutto in aumento del 4% rispetto ai 36.657 miliardi di fine marzo 2016. È quanto rivela la fotografia scattata da Efama e dall'Investment Company Institute (Ici), che mostra un analogo trend di crescita sia negli Usa, dove gli asset dei fondi hanno visto un balzo trimestrale su trimestre dell'1,5%, sia in Europa, dove il rialzo è stato pari all'1,9 per cento. Un trend positivo che ha riguardato anche il mercato italiano che, nonostante il lieve rallentamento della raccolta nel periodo aprile-giugno 2016 (chiuso comunque con un saldo positivo per 935 milioni), ha visto il patrimonio complessivo dell'industria monitorata da Assogestioni

raggiungere quota 1.871 miliardi di euro, in crescita rispetto ai 1.856 miliardi di fine marzo, ai 1.778 miliardi del primo semestre 2015 e ai 1.460 miliardi del 2014.

In Italia il rialzo ha riguardato sia le gestioni collettive sia quelle di portafoglio: le prime hanno chiuso il semestre di quest'anno con asset in gestione superiori agli 895 miliardi, contro gli 881 dell'anno prima e i 664 miliardi di giugno 2014; le gestioni di portafoglio, invece, hanno superato i 976 miliardi di euro, mentre a fine giugno 2015 raggiungevano gli 897 miliardi (alla fine del primo semestre 2014 non andavano oltre i 796 miliardi).

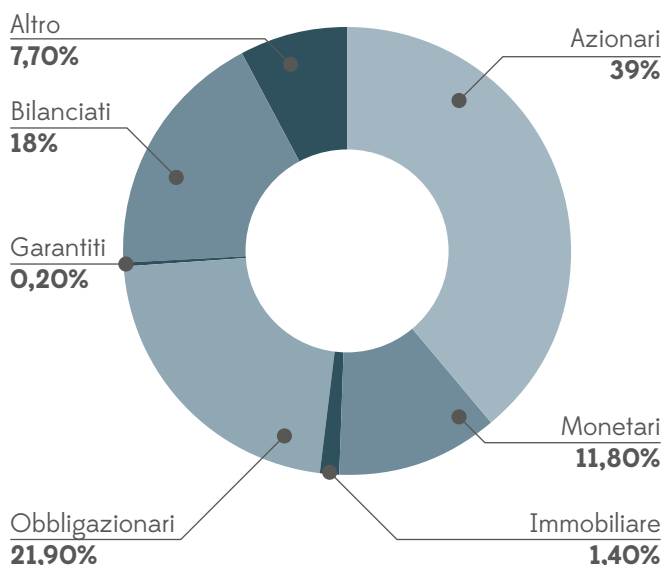
A livello di tipologie di fondi si conferma la preferenza per i prodotti obbligazionari, che gestiscono il 42,3% dell'intero patrimonio investito in fondi aperti, e per i flessibili, che vantano asset pari al 24,1% degli 847 miliardi investiti in fondi. Non vanno oltre il 20,6% del totale i fondi azionari, e si fermano all'8,2% i bilanciati.

Ne emerge un portafoglio medio molto meno orientato al rischio rispetto a quello internazionale evidenziato invece dai dati Efama e Ici. In particolare, dati alla mano, alla fine di giugno 2016 il 39% degli asset complessivi dell'industria mondiale dei fondi comuni è investita in strumenti azionari e solo il 21,9% in fondi obbligazionari, mentre i prodotti bilanciati non vanno oltre il 18 per cento.

E sul fronte raccolta? A livello internazionale il bilancio semestrale dei fondi comuni è positivo per oltre 360 miliardi di euro, di cui 153 miliardi raccolti in Europa (il dato relativo ai flussi registrati nei soli fondi aperti mostra una raccolta di 12,4 miliardi in Italia). Un trend positivo che sembra confermato, al momento, anche nel terzo trimestre 2016, come rivelano i dati di luglio e agosto elaborati dall'ufficio studi di Assogestioni, che mostrano un saldo positivo per i fondi aperti di oltre 6,2 miliardi di euro. ✖

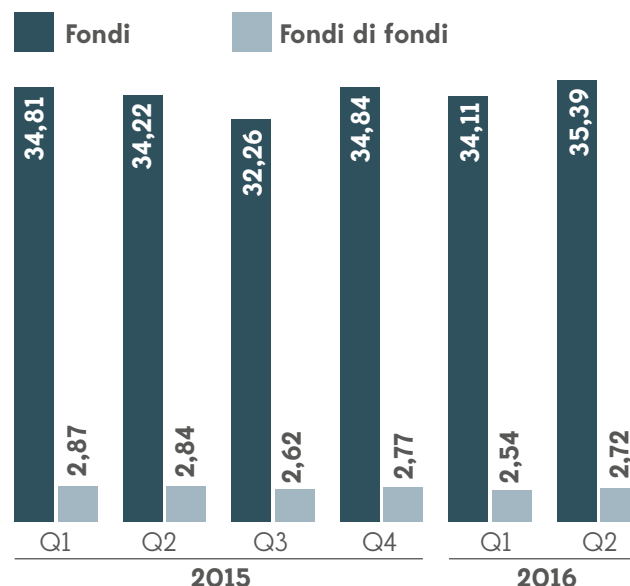
Gli asset dei fondi per categoria

Elaborazione su dati Efama



Gli asset dei fondi aperti a livello globale

Elaborazione su dati Efama in trilioni di euro



ALTERNATIVI ANCORA IN CRESCITA MA FRENA LA RACCOLTA

Nei primi sette mesi dell'anno i single manager racimolano 5,7 miliardi contro i 62,1 miliardi del 2015. Il dato dei nuovi lanci, invece, è molto vicino allo scorso anno

A fine luglio 2016, l'industria dei fondi Ucits alternativi ha raggiunto i 243,5 miliardi di euro in gestione. In particolare, i fondi single manager gestiscono un patrimonio di 239,3 miliardi, mentre i fondi di fondi 4,1 miliardi. La quota di mercato maggiore, pari al 22,1%, è detenuta dai fondi che si avvalgono della strategia Long/short equity (53 miliardi di euro), seguiti dai prodotti Fixed income alternativi con una market share del 15,6% (37,3 miliardi di euro) e dai Multistrategy con il 13,8% (33 miliardi di euro). È un'industria che si mostra in salute e che negli anni si è resa protagonista di uno sviluppo straordinario, in termini sia di masse gestite sia di numero di prodotti. Tuttavia, quest'anno il ritmo di crescita sta mostrando un leggero calo, come conferma Stefano Gaspari, amministratore unico del Gruppo MondoHedge: "Dopo anni di crescita sostenuta, nel corso del 2016, si sta assistendo a un aumento degli asset in gestione più moderato, dovuto alle turbolenze che hanno caratterizzato i mercati e che hanno influenzato inevitabilmente le performance. La raccolta dei primi sette mesi del 2016 è stata positiva e pari a 5,7 miliardi per i

fondi single manager; un ammontare piuttosto contenuto se si pensa che nel corso del 2015 erano stati incassati 62,1 miliardi". Entrando più nel dettaglio, l'attenzione degli investitori si è focalizzata maggiormente sulle strategie Macro (3,8 miliardi di afflussi netti), Equity market neutral (3,6 miliardi) e Multistrategy (3,2 miliardi). Hanno registrato afflussi ingenti anche le categorie Volatility trading (1,9 miliardi di euro), Managed futures (1,2 miliardi) e Long/short equity (946 milioni). È stata pesantemente penalizzata, invece, la strategia Fixed income che ha subito deflussi netti per oltre 8 miliardi di euro, seguita dai prodotti Credit long/short con circa 2 miliardi di euro di disinvestimenti. Anche i fondi multimanager sono stati interessati da flussi in uscita per circa 624 milioni di euro. Facendo riferimento al numero di prodotti disponibili sul mercato, MondoAlternative monitorava a fine luglio 569 fondi liquid alternative, di cui 532 single manager e 37 fondi di fondi. La strategia con il maggior numero di fondi (151) è quella Long/short equity, seguita dai prodotti Macro (57) e dagli Equity market neutral (54). Nei primi otto mesi del 2016 sono stati lanciati 60 nuovi prodotti a fronte

di 48 liquidazioni, con un terzo delle new entry focalizzate sulla strategia Long/short equity. Il dato dei nuovi lanci è già molto vicino a quello dell'intero 2015, durante il quale i nuovi prodotti introdotti sul mercato erano stati 73, a fronte di 53 chiusure. A livello di performance, l'MA-EURIZON Ucits Alternative Global Index registra un risultato negativo di -1,32% da inizio anno a fine agosto 2016. Hanno ottenuto le migliori performance nel corso dei primi otto mesi dell'anno i fondi Multi asset, +3,70% secondo l'MA-EURIZON Ucits Alternative Multi Asset Index, gli Emerging markets, +1,92% secondo l'MA-EURIZON Ucits Alternative Equity Market Neutral Index, e i Relative value, +1,51% secondo l'MA-EURIZON Ucits Alternative Relative Value Index. Hanno realizzato performance negative, invece, gli indici MA-EURIZON Ucits Alternative Long/short Equity Index (-4,59%), MA-EURIZON Ucits Alternative Multistrategy Index (-3,48%) e MA-EURIZON Ucits Alternative Equity Market Neutral Index (-2,41%). Archiviacono in territorio negativo i primi otto mesi dell'anno anche i fondi di fondi, con un -3,31% dell'MA-EURIZON Ucits Alternative Fund of Funds Index. ☒

Le performance dei fondi Ucits alternativi per strategia

Fonte: www.mondoalternativeindex.com in collaborazione con Eurizon Capital Sgr.

	Rendimento 2016 (gen - ago)	Rendimento a 3 anni (set 13 - ago 16)	Volatilità a 3 anni (set 13 - ago 16)	Rendimento a 5 anni (set 11 - ago 16)	Volatilità a 5 anni (set 11 - ago 16)
MA-EURIZON Ucits Alternative Global Index EW	-1,32%	3,70%	2,34%	6,04%	2,42%
MA-EURIZON Ucits Alternative Multi Asset Index EW	3,70%	7,36%	3,01%		
MA-EURIZON Ucits Alternative Emerging Markets Index EW	1,92%	7,54%	4,72%	9,40%	5,12%
MA-EURIZON Ucits Alternative Relative Value Index EW	1,51%	4,86%	2,14%	9,81%	2,40%
MA-EURIZON Ucits Alternative Fixed Income Index EW	1,09%	2,42%	1,72%		
MA-EURIZON Ucits Alternative Credit Long/Short Index EW	1,07%	2,06%	2,13%		
MA-EURIZON Ucits Alternative Managed Futures Index EW	0,76%	4,45%	5,80%	-10,20%	5,82%
MA-EURIZON Ucits Alternative Volatility Trading Index EW	-0,13%	-7,57%	2,16%	-12,22%	2,75%
MA-EURIZON Ucits Alternative Global Macro Index EW	-1,00%	1,23%	3,46%	0,93%	3,14%
MA-EURIZON Ucits Alternative Event Driven Index EW	-1,44%	0,30%	3,03%		
MA-EURIZON Ucits Alternative Equity Market Neutral Index EW	-2,41%	3,57%	1,78%	5,75%	1,54%
MA-EURIZON Ucits Alternative Multistrategy Index EW	-3,48%	3,19%	2,68%	6,42%	2,41%
MA-EURIZON Ucits Alternative Long/Short Equity Index EW	-4,59%	7,16%	4,10%	19,61%	4,41%
MA-EURIZON Ucits Alternative Fund of Funds Index EW	-3,31%	2,03%	3,11%	4,09%	2,93%

REFERENDUM, LA VITTORIA DEI “NO” SAREBBE UNA SCIAGURA TOTALE

Ne è convinto Cacciari: “La prospettiva più probabile sarebbe quella delle dimissioni di Matteo Renzi. Poi o ci sarà l’ennesimo governo di transizione o si andrà al voto anticipato”

di Daniele Riosa

Massimo Cacciari, filosofo, politico e accademico che insegna Pensare filosofico e metafisica presso la Facoltà di Filosofia dell’Università Vita-Salute San Raffaele di Milano, analizza le prospettive economico-politiche che potrebbero aprirsi in seguito all’esito del referendum confermativo sulla riforma costituzionale. Per l’ex sindaco di Venezia un’eventuale vittoria del no sarebbe una sciagura sotto tutti i punti di vista. A quel punto “la prospettiva più probabile sarebbe quella delle dimissioni di Matteo Renzi. Sarebbe la stessa minoranza del Partito democratico a chiedergli di farsi da parte. Se vicesse il sì il Presidente del Consiglio acquisirebbe sicuramente più forza e anche l’economia e la finanza ne trarrebbero vantaggio. Non è un caso che i poteri economici siano nella quasi totalità schierati per il sì”.

Qualora vicesse il sì, quali conseguenze si avrebbero a livello politico e come ne uscirebbe il governo?

Sostanzialmente resterebbe tutto com’è adesso. Certo, si rafforzerebbe Renzi ma non vedo quali altri mutamenti potrebbero emergere.

Dal punto di vista economico invece quali scenari si aprirebero?

Innanzitutto, constato che quasi tutti i poteri economici si siano schierati a favore del sì proprio al fine di non aggravare le turbolenze sul piano economico-finanziario del Paese. Per questo penso che un

voto favorevole darebbe stabilità anche su questo versante.

E se vicesse il no?

In questo caso gli scenari potrebbero essere diversi. Certamente il premier, annunciando prima le sue dimissioni in caso di sconfitta e poi facendo marcia indietro, è partito col piede sbagliato. Malgrado ora stia tentando di disinnescare la bomba che lui stesso ha innescato, penso sia difficile che possa rimanere a Palazzo Chigi. Sarà la stessa minoranza interna del Partito democratico a chiedergli di dimettersi. A quel punto gli scenari potrebbero essere tre.

Vediamoli...

In caso di sconfitta il Presidente del Consiglio potrebbe rimanere al governo da anatra zoppa con conseguenti enormi difficoltà a legiferare: penso, per esempio, alle manovre finanziarie. Potrebbe poi esercitare l’ennesimo governo di transizione, oppure, come terza ipotesi, il voto anticipato. In quest’ultimo caso però si porrebbe il problema della legge elettorale e la palla passerebbe inevitabilmente alla

Corte Costituzionale per togliere le castagne dal fuoco. Inoltre, col voto anticipato, si eleggerebbe un nuovo Senato, quello che proprio la riforma vuole abolire. Per questo ritengo la vittoria del no una prospettiva assolutamente sciagurata anche dal punto di vista economico.

Le piace questa riforma?

Premetto che voterò sì, ma no lo farò turandomi il naso, per usare un’espressione di Montanelli che ha stufato ormai tutti. In politica bisogna tentare di ragionare e fare le valutazioni del caso in base a una riflessione d’insieme per ponderare al meglio la decisione. La riforma può non piacere visto che in alcune parti è letteralmente sgrammaticata o fa addirittura schifo. Diciamo che si tratta di un misto di compromessi vari in sede parlamentare e di un certo analfabetismo da parte del governo in materia costituzionale. Ma di una cosa possiamo essere certi: nella riforma non c’è nessuna deriva totalitaria e non ci prepara a un futuro regime autoritario. In definitiva è una riforma maldestra, ma rappresenta comunque una svolta. ☒

GLI SCENARI POSSIBILI SE PASSASSE IL “NO”

Matteo Renzi rimane al governo da anatra zoppa, con conseguenti enormi difficoltà a legiferare e a portare avanti le manovre finanziarie

Matteo Renzi si dimette e si va all’ennesimo governo di transizione

Matteo Renzi si dimette e si va al voto anticipato. In questo caso si porrebbe il problema della legge elettorale e la palla passerebbe inevitabilmente alla Corte Costituzionale per togliere le castagne dal fuoco. Inoltre, col voto anticipato, si eleggerebbe un nuovo Senato, quello che proprio la riforma vuole abolire



ARGENTARIUS
securitisation of alternative investments

Argentarius Securitisations: Soluzioni di investimento e finanziamento per Asset Managers

Argentarius ETI Management e' market leader nei processi di cartolarizzazione di mutui, leasing, finanziamenti alle aziende e crediti commerciali. Le cartolarizzazioni possono essere altresì utilizzate da asset e fund managers con importanti benefici al fine di emettere titoli ed ottenere investitori all'interno dell'Unione Europea in un framework normativo comune.

- > Intermediario finanziario riconosciuto e vigilato da MFSA / ECB
- > Market leader con due miliardi di Euro in titoli emessi sulla Borsa di Francoforte.
- > One Step Shop nello structuring e listing di Exchange traded instruments (ETIs), obbligazioni, mini bonds.
- > Servizio Integrato attivo dalla costituzione di SPU's al processo di dematerializzazione e quotazione sul mercato
- > Accesso competitivo e veloce ai mercati finanziari



SE BEN COSTRUITO, IL PORTAFOGLIO NON DEVE TEMERE LA RIFORMA

Il Referendum potrà generare volatilità nel breve periodo. Biolcati (Banca del Fucino): “Ma l’asset allocation va costruita su obiettivi di lungo termine. Dove trovare il rendimento? Equity, high yield ed emergenti”

C'è grande incertezza per il Referendum Costituzionale in agenda il prossimo 4 dicembre. Non ci sono convinzioni di risultati netti. La partita è aperta a qualsiasi risultato. “Ma qualunque sia il verdetto finale, in termini di strategie di portafoglio difficilmente ci saranno delle modifiche nella composizione”. Parola di Carletto Biolcati, responsabile portfolio advisory di Banca del Fucino, che aggiunge: “Il portafoglio va costruito in un’ottica di lungo periodo con l’obiettivo di ricercare il rendimento. Una vittoria del no al Referendum Costituzionale potrebbe generare incertezza e volatilità, ma nel breve periodo, senza quindi intaccare l’asset allocation”.

Dove si può trovare oggi il rendimento?

La ricerca del rendimento viaggia su due direttrici: da un lato high yield ed emergenti, dall'altro lato il mercato azionario. Parlando della componente obbligazionaria, cerchiamo di agguantare il rendimento mantenendo una duration corta, che oggi si aggira

intorno ai 3 anni. È vero che così sacrificiamo 1 o 2 punti percentuali, ma oltre a generare performance dobbiamo anche ridurre la rischiosità, mantenendo un giusto equilibrio tra rischio e rendimento.

E lato equity?

Lato equity manteniamo inalterata la nostra visione, con un approccio che abbraccia tutti i mercati su scala mondiale. La grossa parte del portafoglio, circa la metà, è allocata sul mercato americano, che offre delle garanzie di liquidabilità e di opportunità di scelta. L'altra metà del portafoglio divisa tra Europa, Giappone e un po' di emergenti. Quest'ultimi, in particolare, preferiamo acquistarli non in valuta locale, ma con la copertura del rischio di cambio non in valuta locale. Strategicamente parlando puntiamo a costruire un portafoglio non solo qualitativo, ma anche quantitativo. C'è molta attenzione a usare prodotti alternativi, che ci aiutano a gestire la volatilità, e prodotti che ci danno l'opportunità di andare corti sul mercato. Questa, in estrema sintesi, la ricetta che utilizziamo per cercare di fron-

teggiare uno scenario caratterizzato dal Referendum Costituzionale italiano e dalle elezioni presidenziali americane.

Una parte del portafoglio è incentrata sull'Europa. C'è spazio anche per l'Italia?

Sì, nell'asset allocation c'è spazio anche per l'Italia. Sappiamo tutti che il mercato tricolore è particolarmente pesato sui mercati finanziari; un settore oggi sotto pressione ma che domani, sciolti alcuni nodi che lo opprimono, potrebbe generare una performance interessante.

Ma i finanziari non risentirebbero di un'eventuale bocciatura della riforma costituzionale?

Nel breve periodo potrebbero soffrire la volatilità generata da un clima di incertezza che si verrebbe a generare. Ma noi abbiamo una visione di lungo periodo; ragioniamo nella logica dell'advisory e non del gestore. Un portafoglio costruito sui fondamentali con obiettivi di lungo termine sarà sempre protetto, indipendentemente dall'esito del referendum. ☒

Cosa prevedere la Riforma Costituzionale



Modifica del Senato. La riforma vuole superare il bicameralismo perfetto. Le leggi che oggi sono approvate sia dalla Camera dei deputati sia dal Senato, quindi, domani saranno approvate solo dalla Camera dei deputati. Il Senato diventa un organo rappresentativo delle autonomie regionali, composto da 100 senatori e non più 315.



Elezioni Presidente della Repubblica. Il Presidente della Repubblica sarà eletto dalle camere in seduta comune con la maggioranza dei due terzi fino al quarto scrutinio (tre quindi gli scrutini successivi e maggioranza assoluta al nono scrutinio).



Titolo V. Sarà modificato in modo che alcune materie torneranno di competenza esclusiva dello Stato.



Abolizione Cnel. Il disegno di legge Boschi prevede l'abolizione del Consiglio nazionale per l'economia e il lavoro, attualmente composto da 64 consiglieri.



Province. Il ddl Boschi abolisce definitivamente le province.



Aviva

L'Assicurazione che pensa alla **Qualità** dei tuoi **Investimenti**

Con oltre 300 anni di storia, Aviva è il principale Gruppo Assicurativo in Gran Bretagna e tra i leader in Europa. Il Gruppo offre a 33 milioni di clienti nel mondo prodotti e servizi assicurativi, di risparmio e di investimento.

In Italia dal 1921, la Compagnia vanta una capillare presenza sul territorio, grazie ad accordi con primari gruppi bancari del panorama italiano, ai promotori finanziari e alle reti di agenzie plurimandatarie e broker.

Aviva opera sia nel ramo Vita che nell'area Danni, offrendo ai propri clienti soluzioni assicurative complete rivolte alla soddisfazione dei bisogni degli individui, della famiglia e delle imprese.

I NUMERI DELL'IMPACT INVESTMENT



15,2
i miliardi di dollari
veicolati nel 2015 dai
nuovi fondi dedicati a
questa asset class in
7.551 progetti impact a
livello globale



IMPACT INVESTMENT, UN MERCATO DA 77,4 MILIARDI DI DOLLARI

In Italia continua a crescere l'interesse per un settore che deve unire la sfida dell'impatto sociale-ambientale con la sfida del rendimento finanziario

di Manuela Mazzoleni *

L'impact Investment non è più solo una moda, ma una componente significativa e crescente nel panorama della finanza sostenibile: alla fine del 2015 risultavano essere 77,4 i miliardi di dollari investiti in fondi impegnati nell'impact investment e i nuovi fondi dedicati nel 2015 a questa asset class hanno veicolato 15,2 miliardi di dollari in 7.551 progetti impact a livello globale. E si prevede che nel 2016 si aggiungeranno altri 17,7 miliardi.

Sono questi alcuni dei numeri emersi dalla sesta edizione della Impact investment survey Giin (Global impact investing network) condotta da JP Morgan Chase e che, tra le altre cose, mostra come la stragrande maggioranza degli intervistati abbia riferito che i propri investimenti hanno oggi raggiunto o superato sia gli obiettivi di impatto sociale sia di performance finanziarie. Una sfida non semplice dal momento che, ricordiamolo, per Impact Investing si intende l'investimento in attività economiche in grado di perseguire un ritorno economico e al tempo stesso un impatto sociale-ambientale positivo per la comunità in cui vengono condotti. Ma quali sono i temi di impatto sociale più

diffusi indicati dai fondi impact? Secondo la Survey Giin dominano la scena l'accesso ai finanziamenti, la generazione di occupazione e miglioramento della salute, il supporto all'istruzione. Mentre al top dei temi di impatto ambientale si evidenziano energie rinnovabili, efficienza energetica e tecnologie pulite.

LE SFIDE DEL SETTORE

Le due sfide più critiche per la crescita del settore, secondo gli intervistati, rimangono comunque quelle segnalate negli ultimi 3 anni: "mancanza di capitale adeguato al profilo rischio-rendimento" offerto da questo modello di investimento e "mancanza di opportunità di investimento di alta qualità e in grado di mostrare un adeguato track record". Quali sono però i player più attivi nel settore? Giin mostra come accanto agli investitori istituzionali quali Zurich Insurance e Gruppo Axa, già attivi da qualche anno in questo campo, siano entrate anche realtà quali BlackRock, Bain Capital e Goldman Sachs Asset Management. In Europa, uno tra i primi asset manager attivi su questo fronte è risultata, nel 2015, la britannica Threadneedle con la creazione del Threadneedle UK Social Bond, che ha raggiunto un patrimonio di 110 milioni di euro nel 2016, raggiungendo un rendimen-

to finanziario appena superiore a quello del mercato di riferimento (UK Investments Grade Corporate Bonds) e obiettivi valutati ad alta intensità di impatto sociale nel 40,6% dei casi e a media intensità nel 46,1%. In questo contesto l'Italia pur trovandosi relativamente nella fase iniziale dello sviluppo del settore dell'impact investing, può vantare un'esperienza leader in questo ambito, ovvero la partnership pubblico/privato che ruota attorno al Gruppo Cassa Depositi e Prestiti che, attraverso la sua controllata Cdp Investimenti Sgr e con 1 miliardo di euro impegnati nel programma di housing sociale Sif (3 mld di euro), consente di portare il Sistema Integrato dei Fondi (Sif) al terzo posto nella classifica dei progetti stilata da Giin, in ordine dimensionale dopo due programmi di green energy. Il tema dell'housing d'altro canto rientra, secondo il Rapporto Italiano della Social Impact Task Force per il G8, tra le 5 aree ad alto potenziale per l'impact investing assieme a salute, disabilità, inclusione sociale, sostegno alla famiglia.

CRESCE L'ATTENZIONE DELL'ITALIA

Ma accanto all'esperienza della Cdp Investimenti Sgr emergono anche altre esperienze che mostrano la crescente attenzione dell'industria italiana del gestito verso

questo ambito. Su tutte citiamo la trasformazione in fondo impact, nel 2015, di Nordfondo Etico Obbligazionario Misto di Sella Gestioni, nato nel 1999 e che ha modificato la "denominazione in Investimenti Sostenibili adottando una politica di investimento ad impatto allineando l'obiettivo di ritorno finanziario con un impatto ambientale e sociale positivo", come si legge nei prospetti della società che parla di investimenti ispirati a principi di sostenibilità sociale e ambientale oltre che economica e che mira a un graduale incremento del valore del capitale investito in un orizzonte temporale di medio periodo. Sella ha, inoltre, pubblicato nel 2016 il suo primo rapporto di impatto dove evidenzia come gli investimenti sostenibili del fondo gestito dalla società abbiano, ad esempio, "supportato l'accesso al credito a persone che diversamente non avrebbero potuto iniziare la loro attività di impresa. I finanziamenti erogati hanno riguardato per più del 60% prestiti a donne, aiutando il progresso economico in aree rurali e zone degradate in più di 77 Paesi in via di sviluppo", si legge nel rapporto che indica numerosi altri risultati ottenuti grazie alla gestione sostenibile dello strumento. L'iniziativa di Sella Gestioni è una delle iniziative che conferma il crescente interesse verso questo settore da parte degli investitori. Anche in Italia. ☘

* Direttore operations
e mercati di Assogestioni



Manuela Mazzoleni, direttore operations
e mercati di Assogestioni



ANCHE S&P LO FA ESG

S&P Global Ratings ha lanciato un proprio strumento di valutazione del rischio ambientale, sociale e di governance, chiamato "Esg assessment tool". Non è un rating sul merito di credito, precisa l'agenzia, ma uno strumento aggiuntivo per valutare l'impatto delle società sull'ambiente naturale e sociale, i meccanismi di governance implementati per monitorarlo, e le potenziali perdite. La metodologia non è ancora definitiva, ma si tratta di una proposta messa in consultazione online fino al 17 ottobre 2016.

DJSI, FUORI LE ITALIANE

S&P Dow Jones Indices e RobecoSAM hanno pubblicato l'elenco delle società ammesse nel Dow Jones Sustainability Index a partire dal 19 settembre. Rispetto alla lista dell'anno passato, Eni, Unicredit e STMicroelectronics sono scomparse; Leonardo-Finmeccanica non è più nella sezione "Mondo" (resta nell'indice "Europa"), mentre Terna resta nell'indice "Mondo" ma esce dall'"Europa". Tra le nuove società ammesse, nessuna è italiana.

FONDI PENSIONE, L'ITALIA HA VOGLIA DI ESG

In Italia il 29% dei professionisti dei fondi pensione dichiara di attendersi un interesse "elevato" verso gli investimenti Esg nei prossimi tre anni, mentre fino al 62% si attende comunque un interesse "moderato". Dati superiori alla media emersa dall'indagine internazionale condotta su 400 professionisti dei fondi pensione commissionata da State Street. A livello complessivo, infatti, la ricerca mostra che il 26% prevede un elevato livello di interesse verso i fattori Esg nei prossimi tre anni da parte degli schemi pensionistici per i quali lavorano, mentre il 57% si aspetta un interesse moderato. Solo il 16% degli intervistati prevede un basso livello di interesse, a fronte del 9% in Italia..

PRIMO INDICE GREEN SUI CLIMATE BOND MADE IN CHINA

Il 2 settembre è stato lanciato il primo indice globale sui climate-aligned bond e porta la firma di China Central Depository & Clearing assieme a Climate Bonds Initiative. Il China Bond Climate-Aligned Bond Index ha fissato una base value di 100 al 31 dicembre 2009. Facendo qualche calcolo, al 29 luglio 2016 l'index aveva 278 costituenti, una cap-weighted duration di 5,66, un Total Return Index return del 10,24% nell'ultimo anno e una capitalizzazione di 194,6 miliardi di dollari.

INSEGNANTI USA A SCUOLA DI PENSIONI VERDI

Il fondo pensione degli insegnanti pubblici più grande al mondo per la sua categoria, il californiano Calstrs, ha approvato a metà luglio una serie di modifiche ai propri Corporate Governance Principle, le linee guida per la politica di proxy voting delle società in cui investe. Le modifiche ribadiscono il sostegno verso i board con un mix di competenze, caratteristiche ed esperienze. E tra queste viene specificatamente indicata la competenza e la conoscenza della gestione del rischio legato al climate change.

A cura di



GENERAZIONE SOSTENIBILE

Non solo performance. I Millennials chiedono soluzioni di investimento che rispecchino i valori di attenzione all'ambiente e alla società

di Sara Silano *

Se pensate che i temi della sostenibilità interessino solo gli investitori istituzionali, probabilmente appartenete alla vecchia generazione, che desidera avere l'auto di proprietà e magari non presta troppa attenzione al mangiare biologico. I Millennials (nati tra gli anni Ottanta e 2000), non solo utilizzano il car sharing e cercano cibo bio, ma vogliono che i loro investimenti rispecchino i valori di attenzione all'ambiente e alla società. Secondo una ricerca di Morgan Stanley, dal titolo Sustainable signals: the individual investor perspective (febbraio 2015), l'84% dei giovani nati dopo il 1980 è interessato a risparmiare in modo "sostenibile"; una percentuale molto più alta rispetto ai loro genitori e nonni. La maggiore sensibilità dei Millennials è testimoniata anche da

altre ricerche. Per esempio, un'indagine del Pew Research Center (2011) rivela che questa generazione, e in una certa misura anche quella X (nati dopo il 1960), è più preoccupata delle tematiche ambientali e del riscaldamento globale rispetto ai baby boomers, figli del dopo-guerra.

UN'INDUSTRIA IN ESPANSIONE

I primi segnali di una maggiore attenzione alle tematiche Esg si sono già manifestati: dal 2012 al 2014, gli asset mondiali sono passati da 13,3 a 21,4 mila miliardi di dollari (dati Global sustainable investment review 2014). Anche l'offerta è aumentata: dall'inizio del 2016 sono stati lanciati 37 fondi con mandato socialmente responsabile (dati Morningstar al 16 settembre 2016). L'utilizzo dei criteri ESG (acronimo di Environmental, social and governance) sta diventando sempre più pervasivo nel mondo degli investimenti, come dimostra

l'applicazione di questo approccio sui mercati emergenti o nuove formule tra cui l'impact investing, che consente di fare scelte di portafoglio con l'obiettivo di generare un impatto ambientale o sociale positivo, insieme a un ritorno finanziario. Le nuove strategie si prestano molto bene al desiderio dei Millennials di vedere riflessi nei loro portafogli i valori di sensibilità ambientale e affiancano al concetto di performance quello di ritorno sociale dell'investimento. Secondo uno studio recente condotto da MIT Sloan Management Review e Boston Consulting Group, nove intervistati su dieci hanno dichiarato che un buon posizionamento di un'azienda rispetto alla responsabilità sociale è importante nel decidere cosa mettere in portafoglio. Pur ammettendo che una percentuale di risposte possa essere stata dettata dall'idea che sarebbe scorretto socialmente dire il contrario, il sondaggio rivela comunque che c'è una consapevolezza diffusa che il comportamento più o meno sostenibile sia legato alle performance finanziarie. Tra le ragioni di questo collegamento, la maggior parte degli intervistati indica l'incremento delle possibilità di creare valore nel lungo periodo.

ESG E CONSULENTI

Cosa significa tutto questo per i consulenti? "È una incredibile opportunità di entrare in contatto con gli investitori, in particolare i più giovani e le donne, soprattutto per chi si muoverà per primo", spiega Jon Hale, responsabile della ricerca sugli investimenti sostenibili di Morningstar. "Tra i comparti che hanno mandato socialmente responsabile e quelli con elevato Sustainability Rating (il nuovo giudizio introdotto da Morningstar che valuta l'attenzione ai criteri ESG dei fondi), c'è molta scelta per costruire i portafogli dei clienti".

* Managing Research Editor
Morningstar Italy

GLI INVESTIMENTI SOSTENIBILI NEL MONDO



I primi segnali di una maggiore attenzione alle tematiche Esg si sono già manifestati: dal 2012 al 2014, gli asset mondiali sono passati da 13,3 a 21,4 mila miliardi di dollari (dati Global sustainable investment review 2014)



MONDO

- Battaglia all'ultimo voto tra Clinton e Trump
- Con la vittoria dei Democratici spazio all'IT
- Un successo di Trump inasprirebbe il declino del commercio mondiale
- Tutte le opportunità dagli occhi a mandorla
- C'è spazio per gli emergenti

Chi è Donald Trump



Donald Trump è l'esponente del partito Repubblicano in corsa alle prossime presidenziali Usa, in agenda l'8 novembre. Figlio di Fred Trump (investitore immobiliare di New York), è un imprenditore, nonché personaggio televisivo, che nel corso della sua carriera (iniziata nella società del padre) ha accumulato un patrimonio di 9 miliardi di dollari. Trump si è aggiudicato le primarie repubblicane lo scorso 26 maggio, conquistando i delegati necessari per la nomination alla Casa Bianca. Nel suo programma Trump punta sulle agevolazioni fiscali per la classe media americana a mettere un tetto del 15% sul reddito d'impresa. Fronte "immigrazioni", invece, è un protezionista e il suo obiettivo è bloccare soprattutto l'immigrazione clandestina proveniente dal Messico.

BATTAGLIA ALL'ULTIMO VOTO TRA CLINTON E TRUMP

I sondaggi danno Clinton favorita. Ma il vantaggio è risicato. E già in passato è capitato di vedere negli States campagne elettorali caratterizzate da marcate oscillazioni e completamente ribaltate negli ultimi mesi

L'appuntamento è per l'8 novembre. L'America sarà chiamata a eleggere il prossimo presidente. E a oggi a darsi battaglia sono da un lato Hillary Clinton per il partito Democratico e dall'altro lato Donald Trump per il partito Repubblicano. Sul possibile verdetto c'è molta incertezza. Secondo gli ultimi sondaggi, l'ex first lady è in vantaggio sul magnate di New York, ma di pochissimo. "In passato è già capitato di vedere negli Stati Uniti campagne elettorali caratterizzate da marcate oscillazioni - commenta Mark Haefele, chief investment officer wealth management di Ubs Wealth Management - Nel 1988, per esempio, Michael Dukakis perse contro George Bush per sette punti percentuali, quando solo due mesi prima i Democratici erano in vantaggio con lo stesso margine. Inoltre, non dobbiamo sottovalutare il fatto che queste elezioni statunitensi sono le prime in cui le percentuali di disapprovazione per i principali candidati superano quelle di approvazione. A nostro avviso, la disaffezione verso i candidati dei due maggiori partiti rende il risultato ancor meno prevedibile del solito, per cui gli investitori farebbero meglio a prepararsi a esiti alternativi". Insomma, tutto si deve ancora decidere. Su una cosa però sembrano essere tutti d'accordo: che una vittoria di Trump non farà bene all'America e ai mercati finanziari. "L'impatto di una vittoria dell'esponente del partito Repubblicano è già stato prezzato dai mercati - spiega Christopher Dembik, head of macro analysis di Saxo

Bank - Quello che però non è stato ancora considerato è l'eventuale ingresso di Trump alla Casa Bianca e un nuovo Congresso in mano democratica. Questo potrebbe portare a una situazione di stallo politico simile al fiscal cliff di fine 2012. Si tratterebbe dell'esito delle elezioni meno favorevole per gli investitori, che avrebbero bisogno di tempo per abituarsi a questo risultato. Nel frattempo, i mercati tornerebbero in balia della volatilità".

COME CAMBIA LO SCENARIO CON LA VITTORIA DI TRUMP...

Difficilmente un singolo evento, come la vittoria di Trump, scatenerà il panico finanziario nel breve termine. Gli investitori sono sempre più pronti ad affrontare il rischio politico e, allo stesso tempo, questo non ha mai una reale influenza sulle attività finanziarie. "Tuttavia, nel lungo periodo, la presidenza di Trump si potrebbe trasformare in un disastro economico e finanziario - sottolinea Dembik - Un buon leader non è una persona che conosce tutto, ma quella capace di circondarsi di collaboratori giusti. Durante una crisi, il presidente degli Stati Uniti deve avere al suo fianco un ottimo team di consulenti economici. Trump non è in grado di attrarre gli economisti dell'élite statunitense. Un businessman talentuoso non è automaticamente una persona che conosce perfettamente il funzionamento dell'economia. Questo rappresenterà senza dubbio un problema chiave per Trump e per gli investitori. Inoltre - continua - il programma

economico del candidato repubblicano non può in alcun modo affrontare in modo positivo le sfide dell'economia americana, in particolare quella legata alla bassa produttività che sta limitando la crescita del Pil, come sottolineato da Janet Yellen qualche mese fa. Sembra proprio che il suo programma porterebbe a un considerevole aumento del debito pubblico e delle disuguaglianze, causando infine una possibile nuova recessione in tutto il mondo". Se gli Stati Uniti attuassero delle politiche protezionistiche, altri Paesi, come la Cina, farebbero lo stesso. Ciò si tradurrebbe in un incremento dei dazi doganali, un ulteriore calo del commercio internazionale, il molteplice ricorso a politiche di svalutazioni competitive e, infine, l'indebolimento della crescita globale. "Trump ha evocato una riforma della strategia commerciale degli Usa nei confronti della Cina, nella convinzione che gli accordi vigenti dopo l'entrata della Cina nella World Trade Organization non siano fair per gli Stati Uniti, e che abbiano danneggiato alcuni settori dell'economia americana e i suoi lavoratori – conferma Claudia Calich, gestore del fondo M&G Emerging Markets Bond – D'altro canto, la prospettiva di dazi sull'importazione o altre tipologie di barriere sui prodotti cinesi potrebbero innescare un'analogia reazione da parte della Cina, che potrebbe minare parte degli esistenti accordi di scambio commerciale".



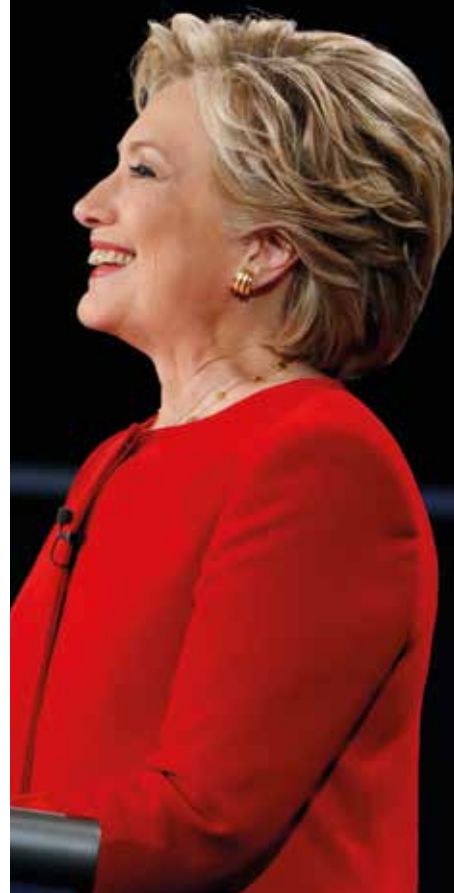
Christopher Dembik,
head of macro analysis di Saxo Bank



... E CON LA VITTORIA DI CLINTON

Healthcare ma non solo. Anche immigrazione, infrastrutture e disuguaglianze economiche. "Saranno questi i temi, insieme agli incontri internazionali, che occuperanno maggior tempo e risorse all'interno dell'agenda di Clinton – fa notare Marshall Gordon, portfolio manager di ClearBridge Investments – Anche in caso di una vittoria su tutti i fronti, però, è probabile che la maggioranza democratica alla Camera e al Senato si troverà ad essere comunque piuttosto risicata, e questo significa che le principali leggi sui temi sanitari (tema caro a Clinton, ndr) saranno oggetto di lunghe discussioni e trattative. A ciò si aggiunge il fatto che i Democratici rischiano di perdere molti seggi in Senato nelle elezioni del 2018 e che coloro che sono in corsa per quelle posizioni potrebbero non appoggiare le proposte più radicali avanzate dalla Clinton". In sostanza, dunque, sia nell'ipotesi in cui Clinton ottenga la maggioranza alla Camera e al Senato, sia nell'ipotesi in cui vinca le elezioni senza però avere la doppia maggioranza, l'America rischierebbe comunque di trovarsi in una situazione di stallo. "Ma se guardiamo ai mercati, la storia ci dice che gli americani preferiscono un presidente democratico – interviene ancora l'esperto di Saxo Bank – Da un'analisi storica delle variazioni di prezzo dell'S&P 500 durante i mandati presidenziali tra il 1930 e il 2015 è emerso che un presidente democratico è più favorevole per l'S&P500 rispetto a uno repubblicano. In media, l'indice aumenterebbe dell'11,38% durante il primo anno di mandato presidenziale in caso di leader democratico, mentre calerebbe dell'1,27 % sotto un presidente repubblicano. Alla conclusione del mandato, inoltre, la differenza sembrerebbe altrettanto sorprendente. Tuttavia, questa analisi non tiene conto di tutta una serie di altri fattori che influenzano i movimenti dell'indice, come la politica monetaria, l'appartenenza politica del Congresso, l'andamento atteso della crescita economica o, addirittura, la correlazione positiva con altri asset. Inoltre – conclude – pur non trattandosi assolutamente di un indicatore delle performance future, corrobora una diagnosi in gran parte condivisa all'interno della comunità economica: la Clinton farebbe molto meglio a Wall Street rispetto ad un Trump presidente".

Chi è Hillary Clinton



Hillary Diane Rodham Clinton è l'esponente del partito Democratico in corsa alle prossime presidenziali Usa, in agenda l'8 novembre. Sposata con Bill Clinton dal 1975 e ex first lady dal 1993 al 2001, alle primarie del 2016 ha ottenuto il maggior numero di delegati, ottenendo la candidatura ufficiale alle prossime elezioni e diventando la prima donna a concorrere per la Casa Bianca in rappresentanza di uno dei due maggiori partiti. Nel suo programma Clinton prevede di investire in infrastrutture, energia pulita e in ricerca scientifica/medica per creare nuovi posti di lavoro e rafforzare l'economia. L'ex first lady, favorevole all'energia pulita e alle fonti rinnovabili, punta anche sugli immigrati per la crescita economica e si fa promotrice di una riforma volta a proteggere i loro diritti.

CON LA VITTORIA DI CLINTON SPAZIO SOPRATTUTTO ALL'IT

Toschi (Jp Morgan A.M.): "Il settore bancario, invece, potrebbe essere soggetto a maggiore regolamentazione; ma la maggioranza repubblicana di Camera e Senato eviterà situazioni penalizzanti"

La vittoria del candidato democratico Hillary Clinton potrebbe essere il risultato più favorevole ai mercati. Infatti, significherebbe una scelta di continuità rispetto agli ultimi anni di politica americana. Inoltre si tratta di un candidato che presenta minori incognite e che ha già una lunga tradizione e un lungo percorso politico alle spalle. "In caso di vittoria del candidato repubblicano invece potrebbero esserci molte più preoccupazioni anche perché Trump ha svolto una campagna elettorale inconsueta - commenta Maria Paola Toschi, market strategist di Jp Morgan Am - Ha spesso fornito messaggi contraddittori e poco chiari e potrebbe quindi presentare più incognite per l'economia e i mercati. Ma per i mercati l'impatto delle elezioni potrebbe essere più moderato rispetto a quanto i toni estremi della campagna potrebbero fare pensare. Infatti il sistema politico americano di un governo diviso aiuta ad assicurare che nessun leader possa aumentare eccessivamente il proprio potere o le proprie idee politiche. Con il nostro scenario di base, che prevede, de facto, un governo diviso, i mercati potrebbero vedere un risultato che conferma largamente lo status quo".

Come cambia lo scenario economico-finanziario in caso di vittoria di Clinton?

Gli effetti su economia e mercati dipenderanno dalla composizione di Camera e Senato. A prescindere da chi vincerà le elezioni, gli investitori dovrebbero concentrarsi sui temi economici e fondamentali. Nei prossimi quattro anni, in particolare, dovranno interrogarsi su quando arriverà la recessione, che al momento non è nel

nostro scenario base e non sembra imminente. Ma la teoria dei cicli economici ci ricorda che questo è un contesto che prima o poi si verificherà. Gli investitori di lungo termine dovrebbero continuare a puntare sull'attuale fase di espansione del ciclo economico americano e valutare i cambiamenti rispetto al passato.

In che settori si creeranno le migliori opportunità di investimento?

In caso di vittoria democratica ci sarebbero modesti cambiamenti nell'indirizzo di politica economica. Resterebbe in vigore l'Aca (Affordable Care Act). La spesa per infrastrutture potrebbe salire con effetti in termini di aumento della domanda di materie prime, ma non così rilevanti. A beneficiarne potrebbero essere più i settori dell'Information Technology, dato che gli investimenti potrebbero riguardare più infrastrutture tecnologiche. Il Congresso potrebbe mantenere i sussidi legati all'Aca con effetti calmieranti sui prezzi di alcuni farmaci. Ma le aziende farmaceutiche in realtà beneficiano di altri driver di crescita, più legati allo sviluppo secolare dei programmi sanitari nei Paesi in via di sviluppo. Il settore bancario, invece, potrebbe essere soggetto a maggiore regolamentazione, ma la maggioranza repubblicana di

Camera e Senato eviterà situazioni troppo penalizzanti.

Come allocare al meglio il proprio portafoglio?

Abbiamo osservato che gli eventi politici hanno effetti di mercato di breve, mentre gli investitori di lungo periodo dovranno restare concentrati sui temi forti che stanno alimentando le scelte d'investimento strategiche. Restiamo positivi sulle azioni Usa, pur con attese di volatilità in concomitanza delle elezioni. Potremmo assistere a una fase di rotazione da settori difensivi e improntati alla ricerca di rendimento a settori ciclici e alle small caps. Le obbligazioni hanno sovraperformato in generale da inizio anno rispetto alle azioni, come risultato del contesto di bassa crescita, bassa inflazione e ampio stimolo monetario. Queste condizioni potrebbero proseguire proiettando ancora un terreno favorevole ai bond. Preferiamo un approccio di flessibilità e diversificazione dei mercati obbligazionari, che incorpori una buona componente di credito, sia investment grade sia high yield, negli Usa e in Europa. Abbiamo aumentato anche la visione positiva sui mercati emergenti, in particolare sul debito. ✖



Maria Paola Toschi,
J.P. Morgan A.M.

UN SUCCESSO DI TRUMP INASPRIREBBE IL DECLINO DEL COMMERCIO MONDIALE

Ithurbide (Amundi): “Come principali conseguenze, ci sarebbe un indebolimento del dollaro, un deprezzamento del renminbi e un impatto negativo sui mercati azionari”

Alle elezioni americane dell'8 novembre, Hillary Rodham Clinton (partito democratico, New York) si batterà contro Donald Trump (partito repubblicano, New York), Gary Earl Johnson (partito libertario, Nuovo Messico), e Jill Stein (partito ecologista, Massachusetts). Il nuovo presidente entrerà in carica il 20 gennaio 2017. Secondo molti, Trump non ha praticamente chance di essere eletto perché non riuscirà a racimolare i 270 delegati necessari per accedere alla Casa Bianca. “I motivi sono principalmente quattro – spiega Philippe Ithurbide, global head of research, strategy and analysis di Amundi – La mappa elettorale favorisce moltissimo la Clinton; nessuna minoranza, ispanica o afro-americana, è stata risparmiata dalla campagna elettorale di Trump, e le sue posizioni sulle donne e sui Lgbtq hanno lasciato il segno; a livello geografico, la sua base elettorale non è abbastanza diversificata; le sue posizioni sono state ritenute così eccessive che persino alcuni membri del suo partito si sono espressi apertamente in favore di una sua sconfitta. Attualmente, i Repubblicani controllano la Camera dei Rappresentanti (246 seggi su 435, ndr), e il Senato (54 seggi su 100, ndr). L'8 novembre, si terranno le elezioni per tutti i seggi della Camera dei Rappresentanti e 34 seggi del Senato, ed è possibile che i Democratici riconquistino il Senato”.

Ma se a vincere fosse Trump, come cambierebbe lo scenario economico-finanziario?

Sul piano internazionale e ideologico, Trump si è dimostrato aggressivo nei con-

fronti dell'Europa, della Cina, del vicino Messico e dell'Islam. Difficile immaginare che metta in pratica le sue diverse proposte. Da questo punto di vista rappresenta un enorme punto di domanda, a differenza di Clinton, le cui posizioni sono chiare e note perché le ha messe in pratica negli ultimi anni. Sul piano economico, ciò che si capisce di Trump attraverso le sue dichiarazioni è che egli incarna il protezionismo keynesiano. Ciò significa: riduzioni significative di tutte le imposte, sia sulle persone sia sulle società; stimoli alla spesa pubblica, in particolare le infrastrutture; riduzione del deficit pubblico, non attraverso l'austerità, ma con un ritorno alla crescita; un utilizzo più consistente dei dazi doganali e delle barriere commerciali non tariffarie. Trump ha parlato di imporre dazi del 35% sui prodotti messicani, del 45% sui prodotti cinesi e del 10% sul resto del mondo. Ha anche criticato gli attuali accordi commerciali, Nafta e Wto, e si è opposto alla ratifica dell'accordo Trans-Pacific Partnership. Infine, ha promesso di porre fine alle persecuzioni normative.

In che settori si creeranno le migliori opportunità?

La messa in pratica delle politiche annunciate da Trump durante la campagna elettorale inasprirebbe solamente l'attuale declino del commercio mondiale. Come principali conseguenze, comunque, ci sarebbe un indebolimento del dollaro, un deprezzamento del renminbi e un impatto negativo sui mercati azionari. In particolare, le economie aperte sarebbero le più colpite, in primis emergenti ed Europa. Il quadro cambierebbe, invece, se Trump,

una volta eletto, rivedesse le sue politiche. In questo scenario, molto probabilmente a essere attuate saranno soltanto le politiche che promuovono la crescita interna, come i tagli fiscali e il rilancio della spesa per le infrastrutture. In tal caso, le industrie del settore dei beni di consumo orientate al mercato interno ne trarrebbero beneficio, mentre le detrazioni fiscali aiuterebbero i consumatori degli Stati Uniti.

Come allocare al meglio il proprio portafoglio?

Nella logica di un portafoglio di lungo periodo, non vediamo cambiamenti importanti nei portafogli. A oggi, lo scenario più probabile è una vittoria di Hillary Clinton. Di conseguenza non prevediamo nessun cambiamento negli attuali trend e asset allocation. ☺



Philippe Ithurbide, global head of research, strategy and analysis di Amundi



TUTTE LE OPPORTUNITÀ DAGLI OCCHI A MANDORLA

L'economia cinese sembra trovarsi in una posizione migliore rispetto all'anno scorso. E le occasioni di investimento non mancano. Soprattutto nel settore IT. Ma bisogna muoversi con molta cautela

Per anni sono passati di moda, ma ora i mercati azionari emergenti sono tornati al centro dell'attenzione. "In Cina, però, rimaniamo estremamente cauti nei confronti dei settori che vengono ampiamente indirizzati dallo Stato, mentre siamo più ottimisti verso i comparti della cosiddetta new economy, come l'IT e i servizi, dato che il Paese sta cercando di riequilibrare la propria economia - commenta Robin Parbrook, head of Asian equities di Schroders - La realtà è che non è cambiato nulla in Cina, men che meno la visione che abbiamo mantenuto saldamente nel corso degli ultimi cinque anni e cioè che le banche cinesi, in scia alla maggiore bolla del credito mai vista al mondo, siano ora sedute su una montagna di sofferenze che potrà essere ripulita a un costo pari al 30-50% del Pil". In mancanza di seri sforzi riformistici, la Cina alla fine si avvierà verso la crisi finanziaria. "Suggeria-

mo quindi di frenare gli entusiasmi verso i mercati azionari asiatici ed emergenti, che stanno semplicemente vivendo uno dei loro rally periodici - avvisa Parbrook - Abbiamo assistito a rialzi molto simili in modo regolare negli ultimi otto anni, al punto che ora questi guadagni appaiono come una nuova normalità". Anche le motivazioni citate in merito a questi rally sono quasi sempre le stesse, e cioè che i mercati azionari asiatici sono convenienti e che la ripresa economica è imminente, che la Cina è riuscita a superare le turbolenze finanziarie e che l'economia si sta riequilibrando. "Negli ultimi otto anni, queste argomentazioni si sono dimostrate false e i rally si sono esauriti rapidamente - aggiunge ancora l'esperto di Schroders - Non vediamo alcuna differenza questa volta, motivo per cui suggeriamo cautela a chi volesse inseguire i mercati asiatici o emergenti sui livelli attuali".

OUTLOOK COSTRUTTIVO

Nonostante le preoccupazioni in merito agli sviluppi in Cina permangano, l'economia nazionale sembra trovarsi in una posizione leggermente migliore rispetto all'anno scorso. Di conseguenza l'outlook di alcune case di investimento è costruttivo sul Paese. Come nel caso di Gam, secondo cui i titoli quality growth potrebbero registrare buone performance insieme a quei nomi che vedranno i miglioramenti più significativi dei flussi di cassa. "Dal nostro punto di vista, rimarremo fedeli al nostro stile d'investimento e qualora le società dovessero sorprendere al rialzo durante la stagione dei resoconti intermedi di gestione, soprattutto dato il livello di attese molto basso, saremo in grado di trarne vantaggio o di partecipare in una qualche misura grazie al nostro posizionamento - puntualizza Michael Lai,

responsabile delle strategie azionarie Cina e Asia-Pacifico di Gam - Continuiamo a concentrarci sui nomi quality growth e sulle società in cui intravediamo miglioramenti significativi nel flusso di cassa. Ne consegue un incremento della nostra esposizione verso società in settori quali quelli dei materials e verso i titoli ciclici, perché è proprio qui che abbiamo riscontrato i miglioramenti più significativi nei flussi di cassa. Tuttavia, in questi segmenti, stiamo assistendo a un miglioramento in molte società, laddove molte di esse hanno cominciato a ridurre in maniera drastica i costi, sulla scia di alcuni segnali positivi di consolidamento. Sulla base di queste considerazioni abbiamo riorganizzato la nostra esposizione nei confronti del settore tecnologico e, per la prima volta dopo 7-8 anni, abbiamo reinserito in portafoglio China Mobile". Gli investimenti della società sono cresciuti in maniera evidente, il coefficiente di monetizzazione legato agli utenti di contratti 4G si è rafforzato e il flusso di cassa ha registrato un miglioramento nel corso degli ultimi 12 mesi. "Inoltre, abbiamo rinnovato la nostra fiducia anche nei confronti di Alibaba, società che si è mostrata in grado di affrontare le preoccupazioni degli investitori in materia di corporate governance e di norme anti-contraffazione", prosegue Lai.

ESPERIENZE LOCALIZZATE PER VINCERE NEL LUNGO TERMINE

In qualità di Paese emergente, dunque, la Cina sembra conservare un certo appeal per gli investitori. Tuttavia, per investire nel Dragone è fondamentale tenersi aggiornati sulla linea politica, fare ricerche extra e reagire agilmente. Tutto per via della natura degli investitori cinesi. Secondo un report di China Security and Deposit Clearing



Archie Hart, portfolio manager di Investec Asset Management



PIL CINESE SU DEL 6,7%

Il Pil della Cina è cresciuto nel secondo trimestre 2016 del 6,7% su base annua e, pur attestandosi al ritmo più basso degli ultimi 7 anni, conferma i valori dei primi tre mesi del 2016, mentre su base congiunturale il rialzo è dell'1,8%, contro l'1,1 per cento. I dati diffusi dall'Ufficio nazionale di statistica battono le attese degli analisti pari, rispettivamente a +6,6% e +1,2-1,6 per cento. La crescita del Pil è stata trainata dalla produzione industriale e dalle vendite al dettaglio. Il portavoce del dipartimento statistico ha sottolineato, in occasione della diffusione dei dati, che l'economia cinese evidenzia un moderato tasso di crescita, confermando le previsioni secondo cui il Pil su base annuale avrà un trend in linea con i target del governo (6,5%).

(CSDC), più del 95% degli investitori sono investitori individuali, un gruppo molto più sensibile all'informazione e meno tollerante verso la volatilità. Ciò fa sì che qualsiasi notizia, confermata o meno, possa causare un enorme impatto sul mercato cinese. Quello che è successo nel 2015 e nel 2016 è la riprova di questo scenario tipico. "Se normalmente si ritiene che investire nel mercato azionario richieda professionalità, conoscenze tecniche ed esperienza, noi riteniamo che per essere vincenti nel lungo termine in Cina ci sia bisogno di conoscenze ed esperienze localizzate addizionali - sostiene Tian Rencan, Ceo, Asset Management Ubp China di Union Bancaire Privée - Il mercato cinese è infatti volatile e pieno di incertezze ma mai povero di opportunità di investimento. Anche se le condizioni macroeconomiche sono state deboli, un atterraggio brusco è improbabile. Dopotutto, la condizione attuale è il risultato delle riforme economiche e non di un rallentamento dei fondamentali nelle attività. In passato, i settori secondari, specialmente quello immobiliare, guidavano la crescita interna. Ora le riforme puntano a migliorare il contributo da parte del terziario. Sebbene non sappiamo quanto ci vorrà - continua - la Cina punta a raddoppiare il Pil del 2010 e il reddito pro capite sia degli abitanti delle aree urbane sia di quelli delle zone rurali entro il 2020, assicurando uno sviluppo più bilanciato, aperto e sostenibile. Quindi per lo meno possiamo dire che il 2020 è la nostra tappa di breve termine".

COME CAMBIA IL DRAGONE NEI BANCHMARK

Le view sulla Cina sono molte. Le analisi da parte degli esperti del settore si sprecano: alcuni parlano di una bolla dell'economia

cinese, gonfiata dall'eccesso di debito e da una bolla creata dagli investimenti nel settore delle infrastrutture e del real estate; altri ritengono che l'outlook sia molto più sfumato di quanto gli hedge fund vogliano far credere. Ma mentre il futuro della Cina è al centro di un dibattito intenso tra gli investitori, i mercati stanno cambiando sensibilmente. "Per molti investitori la Cina è molto diversa rispetto a soli 18 mesi fa - fa notare Archie Hart, portfolio manager di Investec Asset Management - Con questo intendiamo che la costruzione dell'indice benchmark Msci Cina è cambiata in modo rilevante con la decisione di Msci di includere nei suoi indici sulla Cina, per la prima volta, i titoli di società cinesi, non quotate a Hong-Kong, attive nel settore internet, in primo luogo Baidu e Alibaba. Questi titoli rappresentavano il 9% dell'indice Msci China alla fine del 2014 e ora ne rappresentano il 33 per cento; a indicare un cambiamento notevole nel modo in cui la Cina viene inclusa nella maggior parte dei benchmark degli investitori".

A SPASSO TRA LE BAT

Le principali internet company cinesi sono note nel loro insieme come Bat, acronimo di Baidu (la Google cinese), Alibaba (l'equivalente in Cina di Amazon) e Tencent (il social network dagli occhi a mandorla). Sono realtà completamente diverse dalle entità statali tradizionali che hanno dominato gli indici della Cina; società altamente imprenditoriali che offrono all'investitore un potenziale di crescita significativo. "I mercati della Taobao e della Tmall di Alibaba hanno catturato l'immaginazione del consumatore cinese e la WeChat di Tencent sono prodotti tipici della Cina e della sua cultura, e devono davvero poco ai prodotti

sviluppati altrove - continua Hart - Tuttavia, i vantaggi potenziali devono confrontarsi con i rischi potenziali, come per la maggior parte delle società private cinesi. Vi sono ostacoli effettivi agli investimenti esteri nel settore internet cinese, come per esempio il fatto che soltanto i cittadini cinesi possono essere titolari di licenze e tecnologia". I numeri, comunque, parlano chiaro. Per Baidu e Tencent, il compenso basato sulle azioni nell'ultimo anno finanziario è stato pari al 7-11% dell'utile operativo e al 2-3% delle vendite. Per Alibaba, invece, ha raggiunto il 36% dell'utile operativo e il 16% delle vendite. Il compenso basato sulle azioni per ciascun dipendente di Alibaba è stato pari a 13 volte quello di Baidu e circa 5 volte quello di Tencent. Un'opportunità? "Alcuni dei principali problemi della governance nel settore internet cinese sono molto simili a quelli che i nostri colleghi affrontano quando investono nel mercato dei titoli americano - risponde l'esperto di Investec Am - Questo è il punto. Poiché selezioniamo titoli con un approccio bottom-up, riteniamo che il mercato cinese sia molto interessante considerata la diversità delle compagnie nel mercato, soprattutto in alcuni settori. L'economia inevitabilmente attraverserà cicli positivi e negativi, ma il cambiamento proseguirà in modo incessante, offrendo numerose opportunità di investimento in un mercato dei capitali molto diverso e sempre più profondo". ☼



Robin Parbrook,
head of Asian equities di Schroders

C'È SPAZIO PER GLI EMERGENTI

Kaloo (Aberdeen A.M.): "In Cina osserviamo un declino continuo della redditività aziendale. Nei nostri portafoglio stiamo sovrappesando India, Brasile e Messico"

Da inizio anno, i mercati emergenti stanno mostrando un ritrovato vigore. A differenza dei Paesi core, le aree in via di sviluppo hanno adottato una politica economica e monetaria ortodossa. E questa ortodossia sta iniziando a dare frutti. "L'inflazione è in larga misura sotto controllo o in calo, lasciando spazio di manovra alle banche centrali per un taglio dei tassi di interesse - commenta Devan Kahloo, head of equities di Aberdeen Asset Management - Questo farà ripartire la crescita, una notizia positiva per il mercato obbligazionario, azionario e le valute. In particolare, ci aspettiamo che il Pil del Brasile e la Russia, dopo un periodo di recessione durato anni, torni in territorio positivo nel 2017.

La Fed non potrebbe condizionare il loro andamento?

Tutto dipende dalla direzione dei tassi d'interesse americani. Ci aspettiamo che la Fed alzi i tassi in modo graduale e misurato, con un rialzo non superiore ai 25 punti base entro la fine dell'anno. I politici americani cercheranno di non aggiungere preoccupa-

zione sui mercati finanziari sulla questione Brexit. Escludendo qualunque shock, i tassi di interesse Usa "più bassi più a lungo" dovrebbero offrire sostegno all'azionario emergente. Vale la pena ricordare che, rispetto agli anni scorsi, le economie sviluppate sono posizionate meglio per affrontare i rialzi americani e un rafforzamento del dollaro.

In quali Paesi e settori ci sono le migliori opportunità?

I pesi a livello di Paese e di settore sono il risultato del nostro approccio di selezione. Quello che abbiamo notato nel corso degli anni è che i mercati premiano le aziende, non le economie. Nel nostro portafoglio abbiamo un sovrappeso su India, Messico e Brasile. Ci aspettiamo che la nuova tassa indiana incoraggi gli investitori e sostenga la competitività delle esportazioni. In India si possono trovare aziende di grande qualità e con buone prospettive a lungo termine. Anche il Messico offre molte aziende, ben gestite, a valutazioni interessanti che possono beneficiare delle riforme del governo. In Brasile, infine, il governo sta ristabilendo la fiducia e cercando di accelerare la liberalizzazione di vari settori.

Quali, invece, i settori e i Paesi da evitare?

La Cina ha un debito considerevole e crescente e osserviamo un declino continuo nella redditività aziendale. La maggior parte delle società è di scarsa qualità e manca di governance. Sottopesiamo anche la Corea del Sud. Il dominio dei chaebol,

grandi imprese conglomerate, può rendere lo scenario di business meno competitivo. A Taiwan ci sono diverse società interessanti, ma la maggior parte sono in settori ciclici di scarsa qualità e la trasparenza è solitamente carente. Da un punto di vista settoriale, il nostro sottopeso sulla tecnologia è dovuto in massima parte alle caratteristiche peculiari del settore quali ciclicità, modelli di business in continua evoluzione e durata di vita dei prodotti sempre più ridotta. Sottopesiamo anche società industriali, che tendono a essere più aggressive nella gestione dei bilanci, e le utility, per i rischi legati alla normativa.

Che peso attribuire agli emergenti in portafoglio?

Il peso dipende da un insieme di fattori, tra cui la propensione al rischio dell'investitore e il rendimento atteso. Raccomandiamo di esporsi ai mercati emergenti all'interno di un portafoglio ben diversificato.

Meglio coprirsi dal rischio di cambio o vedete anche delle opportunità valutarie?

Ci concentriamo sui fondamentali aziendali, non sui trend valutari. Essendo investitori a lungo termine tendiamo a sfruttare la debolezza valutaria come opportunità per acquistare ottime aziende a sconto. Sui mercati emergenti, nella maggior parte dei casi, è costoso coprirsi dal rischio valutario. Come regola ci assicuriamo che le aziende in cui investiamo possano reggere un dollaro forte. ☒



Devan Kaloo, head of equities di Aberdeen Asset Management



I PAESI DA SOVRAPPESARE...



India: buone prospettive a lungo termine



Messico: le aziende possono beneficiare delle riforme del governo



Brasile: il Paese sta accelerando sulla liberalizzazione di vari settori

... E QUELLI DA SOTTO PESARE



Cina: la redditività aziendale è in continuo declino



Corea del Sud: il dominio delle chaebol può rendere lo scenario di business meno competitivo



EDUCAZIONE FORMAZIONE E CULTURA

- Usa in ripresa dalla grande recessione
- Ocf si prepara all'ondata di consulenti finanziari
- Formazione universitaria per rilanciare la consulenza
- Parte la caccia ai talenti del gestito



USA IN RIPRESA DALLA GRANDE RECESSIONE

Cresce il risparmio precauzionale e migliora l'indebitamento
Tuttavia, le famiglie sono preoccupate di non riuscire a ripagare i loro debiti
Un problema che sicuramente finirà sul tavolo del prossimo presidente

di Annamaria Lusardi *

Il 12 luglio scorso, FINRA Investor Education Foundation in collaborazione con il Global Financial Literacy Excellence (GFLEC) ha reso pubblici i dati relativi alla National Financial Capability Study (NFCFS). La raccolta di questi dati è iniziata nel 2009, come parte della strategia nazionale per l'alfabetizzazione finanziaria, in collaborazione con il Ministero del Tesoro e il President's Advisory Council on Financial Literacy. Questi dati, di cui siamo academic advisors, descrivono le finanze personali delle famiglie americane e il loro cambiamento nel tempo.

Il quadro che emerge dai nuovi dati è di un Paese in continua ripresa dopo la Grande Recessione, ma anche di un Paese in cui molte famiglie sono ancora finanziariamente fragili. Per esempio, molti

indicatori registrano un miglioramento nel tempo, ma un miglioramento che non si è esteso a tutti. Mentre nel 2009 solo il 35% degli americani aveva risparmio precauzionale, nel 2015 la percentuale era salita a circa la metà. Tuttavia, molte famiglie sono ancora fragili ed esposte a shock: più di tre americani su dieci dicono di non essere capaci di fare fronte a una spesa improvvisa di 2.000 dollari, anche nell'arco temporale di un mese.

Si registrano miglioramenti anche per quanto riguarda l'indebitamento. Un debito tipico per le famiglie americane è quello relativo alle carte di credito; nel 2015 più della metà delle famiglie che usavano carte di credito riusciva a pagare il saldo regolarmente ogni mese; un aumento di circa 10 punti percentuali rispetto al 2009, quando solo il 41% delle famiglie riusciva a farlo. Ci sono segnali preoccupanti invece riguardo al debito per l'istruzione. Questo debito è diventato molto comune, in particolare tra i giovani, e ha raggiunto livelli record a livello nazionale: più di un trilione di dollari. Così, nello studio del 2015 abbiamo cercato di capire meglio il comportamento relativo a questo debito. I risultati non sono confortanti. Molti (uno su cinque) ammettono di non sapere che tipo di debito hanno e la maggioranza (54%) non si è preoccupata di calcolare l'ammontare delle rate prima di prendere a prestito. Ma c'è una sorpresa molto più amara: circa la metà di quelli che hanno questo debito sono preoccupati di non riuscire a ripagarlo. Se potesse tornare indietro, uno stupefacente 53% si comporterebbe diversamente. La NFCFS è una sorta di check-up finanziario per capire lo stato di salute finanziaria. Questi dati servono per prendere

il polso della situazione, per capire chi versa in condizioni peggiori, e anche per diagnosticare i problemi prima che si trasformino in crisi. È importante avere e analizzare questi dati. Servono non solo per capire lo stato dell'economia, ma anche per agire in modo preventivo. Come per la salute, la prevenzione non solo costa meno ma è anche meno dolorosa delle operazioni che solitamente accompagnano la scoperta tardiva delle malattie. Lo scorso luglio, siamo stati felici di ospitare nella nostra università molti relatori che hanno non solo commentato i dati, ma anche descritto la loro importanza per la politica economica e le scelte dei regolatori. Hanno parlato il presidente di FINRA Investor Foundation, Richard Ketchum, la chairman della Security and Exchange Commission, Mary Jo White, il direttore del Consumer Financial Protection Bureau, Richard Cordray, il vice ministro del Tesoro, Sara Bloom Raskin, e la Financial Literacy Leader del Canada, Jane Rooney. Tuttavia, l'evento che a mio avviso resta il più importante è il primo.

Nel 2009 lavorai ai dati e a scrivere il rapporto al Ministero del Tesoro, e il Ministro Timothy Geithner inaugurò la prima edizione insieme al Ministro dell'Educazione, Arne Duncan, nella Cash Room del Ministero del Tesoro il 15 dicembre 2009. Un relatore disse che con questi dati si era messo giù il primo mattone per la costruzione di interventi e politiche per il miglioramento della capacità finanziaria delle famiglie. Ogni volta che lavoro a questi dati penso a quell'analogia e al contributo della ricerca. ✕

* Academic director Global Financial Literacy Excellence Center



Annamaria Lusardi, academic director
Global Financial Literacy Excellence Center



OCF SI PREPARA ALL'ONDATA DI CONSULENTI FINANZIARI

Sono circa 600 i nuovi professionisti, tra persone fisiche e giuridiche, che potrebbero accedere all'albo unico. L'Organismo di vigilanza si è portato avanti e ha cominciato a innovare le prove di abilitazione

È un 2016 "proficuo" per Ocf, l'Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari, che fino a oggi può contare su un buon numero di accessi all'albo. Su 3.047 aspiranti consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede (gli ex promotori finanziari), 1.148 sono riusciti a superare l'esame per l'ammissione all'albo (344 non si sono presentati). Mancano ancora due sessioni d'esame e se il trend dovesse continuare a procedere a questo ritmo allora il 2016 potrebbe chiudersi con un bilancio molto vicino al 2015. "Siamo soddisfatti del bilancio provvisorio - commenta Joe Capobianco, direttore generale di Ocf - Siamo viaggiando quasi sugli stessi livelli dello scorso anno, ma credo che, tra partecipanti e promossi, molto probabilmente chiuderemo il 2016 con numeri leggermente inferiori. D'altronde il 2015 è stato un anno record, in cui abbiamo raggiunto picchi inaspettati. Quest'anno, però, abbiamo introdotto una grande innovazione nelle prove valutative: il tablet. Un passaggio importante legato non solo a un tema di aggiornamento tecnologico e logistico. Il tablet implica una maggiore flessibilità, occupa meno spazio e si sposta più velocemente".

Vi state preparando alla nuova ondata di esami...

Nel momento in cui le prove valutative saranno rivolte anche ai consulenti autonomi e a chi opera per le società di consulenza finanziaria, il numero di candidati aumenterà sensibilmente. Non sappiamo se saranno centinaia o diverse migliaia, ma di certo nella sessione d'esame si richiederà una maggiore flessibilità. E noi ci stiamo portando avanti.

Quale sarà il futuro di Ocf con la nascita dell'albo unico?

Il futuro di Ocf è lo specchio dell'evoluzione del settore. Con l'ingresso nell'albo di due nuove figure professionali, l'organismo dovrà vigilare su tre sezioni dell'albo.

Quando nascerà il nuovo albo?

Ci sono alcuni step da superare affinché l'albo diventi operativo a tutti gli effetti: la pubblicazione del Tuf, i decreti ministeriali del Mef sui requisiti di accesso e permanenza, i regolamenti Consob, il protocollo di intesa tra Ocf e Consob, e le delibere di operatività. Molto probabilmente dovremo attendere la seconda metà del 2017. A quel punto il mercato aprirà a nuove professioni.

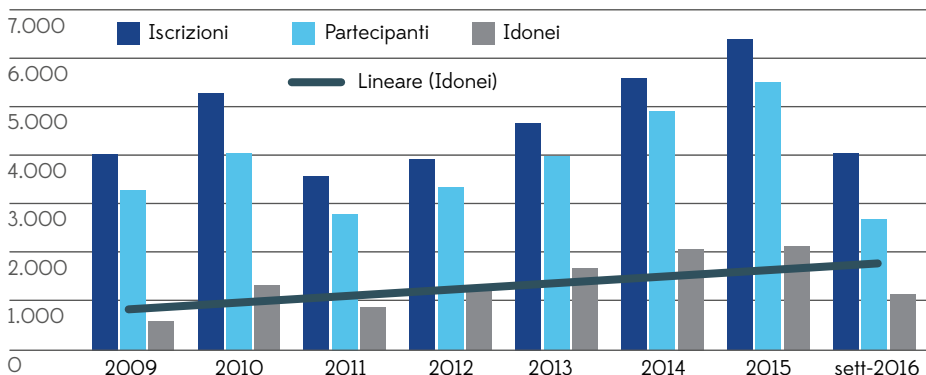
Quanti saranno i consulenti autonomi che si iscriveranno all'albo?

Per avere una stima, a metà giugno abbiamo lanciato una rilevazione statistica che cerca di comprendere le dimensioni del fenomeno. A oggi abbiamo 334 questionari compilati: 292 sono persone fisiche e 42 sono persone giuridiche, che a loro volta hanno all'interno circa 6 figure professionali dedicate alla consulenza e che quindi dovranno iscriversi all'albo nella sezione degli autonomi. Complessivamente, dunque, ci sono circa 600 professionisti, tra persone fisiche e giuridiche, che potrebbero accedere alle nuove sezioni dell'albo unico.

Siete contenti di questa stima, o vi aspettavate di più?

È difficile dire se questo numero sia grande o piccolo. Potremmo anche non aver raggiunto tutto il target potenziale e questi 600 professionisti potrebbero rappresentare soltanto la punta di un iceberg. ☒

Prove valutative OCF



Joe Capobianco,
direttore generale di Ocf



2

Le università coinvolte
(Tor Vergata a Roma
e Cattolica a Milano)

50

Gli studenti che hanno
aderito al primo corso
biennale 2015-2016

6

I mesi di stage presso
una delle reti associate
ad Assoreti

500

Gli euro mensili previsti
come retribuzione
per gli stage

FORMAZIONE UNIVERSITARIA PER RILANCIARE LA CONSULENZA

Tofanelli (Assoreti): “È un modo per far conoscere la professione alle giovani leve e cercare di dare una risposta concreta al problema del passaggio generazionale”

Formare giovani leve e rispondere al problema del ricambio generazionale. È su questi presupposti che nel 2015 Assoreti ha dato vita al primo corso di formazione universitario dedicato ai consulenti finanziari, mettendo a disposizione 50 stage formativi e 10 borse di studio. Nel dettaglio, l'Associazione delle società per la consulenza agli investimenti ha raggiunto un accordo con due importanti Atenei: il Tor Vergata a Roma e la Cattolica a Milano. All'interno del corso di laurea magistrale in Economia dei Mercati e degli Intermediari Finanziari del Dipartimento di Economia e Finanza (per il Tor Vergata) e del corso di laurea magistrale in Management della Facoltà di Economia (per la Cattolica), le due Università hanno realizzato per il biennio 2015-2016 un percorso di studio

dedicato al consulente. “L'attività di consulenza è un mestiere che richiede esperienza e conoscenza – spiega Marco Tofanelli, segretario generale di Assoreti, intervistato da Focus Risparmio in occasione del sesto Congresso nazionale dei FeeOnly – E il mondo universitario non poteva non dare attenzione a questo settore. Ora, grazie agli accordi che abbiamo stretto con Tor Vergata e Cattolica, gli studenti che hanno scelto di seguire il percorso studiato per diventare consulente finanziario potranno effettuare uno stage di sei mesi presso una delle reti nostre associate. E parliamo di una retribuzione di 500 euro al mese”.

Cinquanta studenti retribuiti a 500 euro al mese per sei mesi equivale a un costo di 150mila euro. Un investimento importante per la categoria...

Sì, è un costo importante; importante per l'elevazione cultura, ma anche per far conoscere ai più giovani il tipo di attività che svolge un consulente finanziario. L'obiettivo è che il costo di oggi possa rappresentare un investimento per il futuro.

Può spiegarsi meglio?

Se gli inserimenti che abbiamo effettuato in questo biennio accademico si trasformeranno in ingressi veri nel mondo della consulenza, allora il costo si trasformerà in investimento. A quel punto potremmo ampliare la platea e stringere ulteriori accordi con le Università. Ma è presto per tirare le somme.

È possibile fare un bilancio parziale sul primo anno di corso?

Direi che il bilancio parziale è positivo. Ab-

biamo all'attivo 50 studenti, che è un buon risultato. Vedremo quanti ne rimarranno.

Quanto è importante questo corso per accedere alla professione di consulente?

È un primo step, che in futuro può diventare un passaggio importantissimo. La maggior parte dei giovani puntano alle classiche professioni, quelle più tradizionali. Non tutti sanno bene cosa fa un consulente finanziario. Da questo punto di vista, un corso universitario dedicato ai consulenti e lo stage di sei mesi presso una delle nostre associate potrebbero stimolare l'accesso alla professione. E parliamo di leve giovani, che possono fornire una risposta importante anche al problema del passaggio generazionale.

Lo stage può essere effettuato presso tutte le vostre associate?

In teoria sì, ma dipende dagli accordi. A oggi lo stage può essere svolto presso le associate che hanno dato la loro disponibilità, che non sono poche.

Avete altri progetti dedicati alla formazione?

Come Assoreti Formazione organizziamo anche dei corsi con la Luiss Business School finalizzati al mantenimento delle certificazioni Efa. Inoltre, sempre ai fini del mantenimento della certificazione, quest'anno abbiamo organizzato anche delle iniziative in aula, con Nadia Linciano (è responsabile dell'ufficio studi economici di Consob, ndr) che ha tenuto dei corsi in giro per l'Italia. ☒



Marco Tofanelli,
segretario generale di Assoreti





Janus Global Unconstrained Bond Fund

Janus Global Unconstrained Bond Fund è un fondo obbligazionario opportunistico che mira a conseguire rendimenti positivi nel lungo termine nei diversi contesti di mercato nell'arco di cicli completi.

► Un investitore di fama mondiale

Bill Gross è uno dei più illustri leader di pensiero a livello mondiale per quanto riguarda il reddito fisso

► Flessibilità di investimento

Il Fondo investe ampiamente nei mercati globali del reddito fisso e non è vincolato a uno specifico benchmark

► Fonti di rendimento non correlate

Questo fondo obbligazionario mira a offrire rendimenti positivi a lungo termine attraverso l'adozione di tecniche di investimento avanzate



Bill Gross

Gestore del portafoglio,
Janus Global Unconstrained Bond Fund



PARTE LA CACCIA AI TALENTI DEL GESTITO

Al via il progetto “capitale umano” volto a individuare risorse in grado di mantenere alta la competitività del settore del risparmio gestito.

Offrire a laureandi e neolaureati opportunità di approfondimento su tematiche chiave relative alla gestione degli investimenti; promuovere la conoscenza delle opportunità di carriere offerte dal settore del risparmio gestito; individuare e coltivare talenti per favorire il formarsi di un pool di risorse qualificate a cui l'industria possa attingere.

Sono questi i grandi obiettivi che caratterizzano il progetto dedicato alla promozione dei talenti nell'industria del risparmio gestito che Assogestioni si prepara a presentare negli atenei italiani. Il capitale umano riveste un ruolo chiave nell'industria del risparmio gestito ed è dunque vitale per il futuro dell'industria riuscire ad attrarre e sviluppare le risorse migliori. Anche perché, come emerso nel corso dell'edizione 2016 del Salone del Risparmio, è sempre più necessario poter contare, anche in futuro, su persone altamente qualificate e su una formazione continua e approfondita per poter mantenere la competitività dell'industria: servono competenze finanziarie generali, capacità di acquisire e mantenere le informazioni e usarle nell'ambito di modelli sofisticati. Insomma, messi da parte i dati positivi, per sostenere la crescita dell'industria nel tempo, è necessario attrarre e sviluppare le risorse migliori.

Nasce in questo quadro l'idea di avviare un progetto per l'approfondimento delle tematiche della gestione presso la popolazione universitaria e la promozione dell'industria nel suo insieme come employer attraente, offrendo un momento di formazione dedicata, coordinando le attività di selezione e formazione già in essere presso le SGR e gestendo un programma di formazione ed internship per favorire l'individuazione e l'ingresso nelle società di gestione delle risorse migliori. Nel dettaglio il progetto “capitale umano” prevede un percorso di avvicinamento di giovani talenti al mondo del risparmio gestito in tre fasi: incontri presso le migliori università italiane per presentare il settore ed i percorsi di carriera possibili; una giornata di formazione sugli aspetti chiave dell'industria nell'ambito del Salone del Risparmio e di incontro con le Sgr, dedicato ai giovani universitari; internship presso le Sgr per giovani di talento scelti tra coloro che avranno partecipato alla giornata di formazione e ai colloqui. Il tutto dovrebbe avere inizio entro la fine del 2016 e vedere l'avvio dei primi stage entro l'estate del 2017. ✖

**RICHIEDI GRATUITAMENTE
FOCUS RISPARMIO
IL NEWS MAGAZINE
DEL RISPARMIO GESTITO**

VAI SUL SITO DEL SALONE DEL RISPARMIO

www.salonedelrisparmio.com



REGISTRATI



ACCEDI
ALL'AREA RISERVATA



ATTIVA L'ABBONAMENTO
NELLA SEZIONE
“I MIEI SERVIZI”

Edoardo Ugolini
Senior Portfolio Manager

Barabino&Partners Design

ZEST MIX



ZEST è il giusto mix di creatività, innovazione, passione e controllo del rischio.
Per dare una nota piccante ai tuoi investimenti e tutta la tranquillità che hai sempre voluto.

www.zest-management.com



ZEST | ASSET
MANAGEMENT
SICAV
Il gusto del risultato

IL SALONE DEL RISPARMIO

INVESTIMENTI, MERCATI, FORMAZIONE

EDIZIONE 2016

6, 7, 8 APRILE



EVENTI

- Con ConsulentiTia, Anasf risponde alla chiamata del Triveneto
- Consulenza indipendente e futuro nel sesto Congresso Fee Only



SALONE DEL RISPARMIO, IL PROFESSIONISTA È AL CENTRO DELL'OTTAVA EDIZIONE

Tante le novità in vista: le aziende potranno partecipare con soluzioni più semplici, personalizzabili e premianti

Il Salone del Risparmio annuncia le date della prossima edizione, l'ottava della sua storia: si terrà per la prima volta da martedì a giovedì nelle giornate dall'11 al 13 aprile 2017 presso la sede che ha già ospitato l'evento del 2016, il MiCo di Via Gattamelata 5 a Milano. "Tre giorni investiti bene", in particolare per i professionisti del risparmio gestito e della consulenza finanziaria al centro dei lavori dell'edizione 2017. Il Salone del Risparmio proporrà, infatti, un'offerta ancora più ampia di corsi e seminari formativi per i consulenti finanziari con contenuti e approfondimenti di valore dedicati alle loro necessità professionali. Non mancheranno anche le conferenze e i dibattiti sui temi cari all'industria

con rappresentanti delle principali istituzioni e accademici nazionali ed internazionali. Assogestioni, l'associazione che ha ideato e realizzato il format dell'evento, lavora alacremente anche sul fronte dell'educazione dove il progetto scuole, che nelle edizioni passate ha coinvolto gli studenti delle scuole superiori, lascia il passo a un più ampio progetto dedicato al capitale umano. L'obiettivo è offrire opportunità di internship a giovani laureati e laureandi che avranno l'opportunità di diventare i futuri professionisti dell'industria del risparmio gestito. Il progetto vedrà Assogestioni ed un nutrito gruppo di SGR impegnate in un road show tra gli atenei italiani (per approfondire andare a pagina 32).

Al Salone ci sarà spazio ovviamente anche per l'educazione finanziaria e la finanza personale con conferenze rivolte agli investitori privati. Infatti giovedì 13 aprile, terza e ultima giornata della manifestazione, il programma degli incontri si arricchirà con numerosi momenti informativi e di approfondimento adatti ai risparmiatori che si alterneranno alle conferenze per i professionisti della gestione del risparmio. Tra le novità per le aziende partecipanti vi sono le modalità di adesione che sono state profondamente riviste per andare incontro alle esigenze delle aziende del settore strutturando soluzioni più semplici, personalizzabili, premianti e focalizzate sulle specificità delle società. ✖



Vi presentiamo: lungimiranza ed esperienza.

I migliori Gestori di Fondo sono quelli con le qualità di un elefante. Agiscono in modo avveduto, con esperienza e fiuto. Scopritelo voi stessi: i fondi comuni di investimento bilanciati di ETHENEA. ethenea.com



ETHENEA
managing the Ethna Funds

CON CONSULENTIA, ANASF RISPONDE ALLA CHIAMATA DEL TRIVENETO

L'appuntamento autunnale è a Monastier il 18 e 19 ottobre. Il file rouge dell'evento? Sempre il consulente finanziario, protagonista dell'evoluzione normativa

di Stefania Ballauco

Due giorni ricchi di appuntamenti dedicati alla professione di consulente finanziario. Il file rouge di ConsulenTia 2016 Treviso, l'evento Anasf che si svolge per la prima volta a Monastier il 18 e 19 ottobre, dopo le tre edizioni romane (l'ultima a febbraio di quest'anno) è la figura del consulente, oggi protagonista dell'evoluzione normativa oltre che all'attenzione di realtà affini, come il mondo bancario, che ne riconoscono il valore. La scelta di prevedere un'ulteriore tappa, nella zona del Triveneto, trova motivazione dalla necessità di raggiungere una platea che a livello geografico più difficilmente arriva nella Capitale e di fornire risposte e riflessioni in un'area colpita negli ultimi mesi da diversi scandali del settore bancario. "Per Anasf l'evento del Triveneto è una sfida oltre che una presa di responsabilità nei confronti di tutti i suoi iscritti - commenta Germana Martano, direttore generale di Anasf - L'esperienza delle tre edizioni romane di ConsulenTia racconta di una grande sete di confronto e approfondimento da parte dei consulenti finanziari sui temi che interessano da vicino la professione. Con l'appuntamento di Treviso abbiamo rappresentato una loro esigenza e l'abbiamo resa un'occasione di crescita e di aggiornamento. Raccogliere anche l'industria intorno a un tavolo, con la partecipazione dei principali attori sul mercato italiano, rappresenta l'altro plus che caratterizza la nostra manifestazione". Da queste premesse trae quindi spunto il tema del convegno inaugurale, dal titolo "Fiducia e consulenza finanziaria";

occasione per presentare i risultati della ricerca a cura di Cerme Lab Università Ca' Foscari, che affronta le diverse dimensioni della fiducia identificate dalla teoria economica e organizzativa, analizzando in particolare la relazione tra risparmiatori e consulenti finanziari. Quali elementi influiscono sul rapporto fiduciario tra investitore e consulente finanziario nei nuovi contesti di mercato? La risposta è nei riscontri degli oltre 10mila soci Anasf coinvolti nell'indagine, introdotta da Michele Bugliesi, rettore Università Ca' Foscari, e dal presidente dell'Associazione, Maurizio Bufi, e raccontata dal keynote speaker Ugo Rigoni, professore ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari dell'Università Ca' Foscari e "Dean" di Ca' Foscari Challenge School.

Il 19 ottobre si torna sull'evoluzione della professione di consulente attraverso un'analisi dei passaggi rilevanti della Mifid 2, con il convegno centrato sul tema della tutela del risparmio e sull'evoluzione della consulenza finanziaria alla luce delle novità introdotte dalla revisione della Direttiva, con un approccio di carattere sia economico sia giuridico, coinvolgendo esperti ed esponenti del settore. Gli spunti sono forniti dai focus di Michele Boldrin, professore di Economia e direttore del Dipartimento di Economia alla Washington University di St Louis, Facoltà di Arti & Scienze, e di Paolo Benazzo, professore ordinario di Diritto Commerciale dell'Università degli Studi di Pavia.

I convegni hanno ottenuto l'accreditamento, riconosciuto solo a chi parteciperà a entrambi, per il mantenimento Efa in modalità B. Ad animare la due giorni le Sgr che hanno aderito numerose al primo nuovo

appuntamento Anasf in Triveneto e quelle che incontrano durante la due giorni i partecipanti in tavole rotonde così organizzate: Aberdeen Asset Managers, Ethenea Independent Investors e Henderson Global Investors con l'incontro dal titolo "Contenere la volatilità: diversificazione di portafoglio e stock picking"; Axa Investment Managers, Invesco Asset Management e Jp Morgan Asset Management nell'appuntamento su: "Obbligazionario: nuovi scenari e soluzioni di investimento"; Franklin Templeton Investments, Gam Global Asset Management e Ubs Asset Management per un dibattito su come "Investire con i tassi bassi: tre strategie a confronto"; Allianz Global Investors, Deutsche Asset Management e Goldman Sachs Asset Management, che parleranno di "Tassi zero, incertezza e ricerca di rendimento: soluzioni per un portafoglio efficiente".



Germana Martano,
direttore generale di Anasf

CONSULENZA INDIPENDENTE E FUTURO NEL SESTO CONGRESSO FEE ONLY

L'evento 2016, che si è tenuto nella consueta cornice sul lago di Garda, è stato dedicato non solo all'advisory, ma anche alle tecnologie emergenti e all'impatto che avranno sul sistema

di Luca Mainò *

Per il sesto anno consecutivo i "fee only planner" italiani si sono incontrati nel congresso che riunisce sul lago di Garda tutti i consulenti indipendenti, in un think tank dedicato al futuro: non solo nella consulenza finanziaria ma anche nelle tecnologie emergenti, con l'impatto che avranno sulla nostra vita, nel food con la nutrigenomica per prevenire e curare le patologie, nella mobilità con i mezzi elettrici. Hanno partecipato all'evento esponenti delle istituzioni, delle autorità e del mondo professionale. Con Debora Rosciani si sono avvicendati esperti di finanza, economisti e associazioni di settore e nelle conferenze si sono alternati anche giornalisti di testate specializzate che hanno posto le questioni più calde del momento. In particolare, quella del nuovo albo dei consulenti finanziari che nel 2017 vedrà finalmente la sua piena operatività, dopo dieci anni di gestazione. Tre saranno le sezioni: ex-promotori (consulenti fuori sede), consulenti indipendenti, chiamati "autonomi", Scf, ovvero società di consulenza finanziaria. I professionisti, quindi, potranno scegliere liberamente come operare sul mercato: al servizio della banca o della rete distributiva, oppure con un proprio studio professionale indipendente. In definitiva, agenti e bancari potranno decidere per la libera professione e per il proprio modello remunerativo optando per le provvigioni sulla distribuzione dei prodotti oppure per la parcella versata direttamente dal cliente (fee only). Con le nuove normative europee nei vari ambiti finanziario, as-

sicurativo e del credito, oltre a un sempre maggiore impegno degli intermediari nella compliance normativa, ci sarà maggiore trasparenza a vantaggio del cliente: le imprese di investimento comunitarie dovranno competere in uno scenario di crescita delle competenze degli advisor, fintech, strumenti di investimento più efficienti, velocità ed efficienza nelle transazioni. Tutto ciò potrà generare benefici per l'intero sistema. Sul lato del risparmio gestito, per l'investitore informato già oggi è possibile scegliere i migliori strumenti d'investimento. Ma, con lo sviluppo dei servizi di analisi e consulenza finanziaria indipendente, tutto questo sarà più agevole per il risparmiatore; quindi, potrà svilupparsi la domanda e con questa crescerà anche l'offerta di advisory senza conflitti. I migliori gestori ed emittenti saranno premiati da una maggiore visibilità. Sarà riconosciuta e condivisa la maggiore efficienza rispetto ai competitor, e i migliori asset manager e product provider a livello globale saranno individuati più agevolmente. La fascia alta della clientela è oggi alla ricerca di protezione del proprio patrimonio, che vuole trasmettere ai parenti in modo semplice ed economico; mentre i clienti "private" vogliono maggiore efficienza nella gestione dei propri asset finanziari. La fascia dei "retail" è anche preoccupata dalla solidità del sistema bancario, oltre che dal timore di avere in portafoglio strumenti inefficienti e costosi. Infine, le imprese hanno la necessità di disporre di un "direttore finanziario" in outsourcing per presidiare le aree operative

riguardanti l'interazione con il sistema bancario, all'insegna di una maggiore efficienza complessiva del rapporto. Già oggi la consulenza indipendente riesce a coprire tutte le esigenze dei vari target di clientela. Sono nate, infatti, società strutturate che prestano servizi per istituzionali, Hnwi (High net worth individual) ed ereditieri, ma sono anche presenti in tutta Italia singoli advisor e studi professionali per la consulenza a privati e famiglie che si avvalgono altresì di appassionati di finanza e giovani che non se la sentono di lavorare in una rete di promotori (consulenti fuori sede) o in banca come impiegati e addetti "private" e "corporate". ☒



←
Luca Mainò,
membro del
direttivo Nafop

IN UN MONDO CHE CAMBIA,
**OGNI DECISIONE DI INVESTIMENTO CONTRIBUISCE
A UNA DINAMICA RESPONSABILE.**



I FONDI SRI¹ CON PARVEST®

Parvest SMaRT Food®, Parvest Aqua® e Parvest Human Development®... 3 fondi d'investimento che arricchiscono l'offerta SRI di Parvest per orientare la sostenibilità dei vostri investimenti e rispondere alle sfide di domani.

Parvest.it



PARVEST

NON CERCARE OLTRE



**BNP PARIBAS
INVESTMENT PARTNERS**

**L'asset manager
per un mondo
che cambia**

Il valore dell'investimento e il reddito da esso generato può diminuire oltre che aumentare, e può essere che gli investitori non recuperino il capitale inizialmente investito. La performance storica non è indicativa di risultati futuri. ¹ SRI: Investimento Socialmente Responsabile.

I fondi citati sono comparti della Sicav lussemburghese PARVEST, conforme alla direttiva 2009/65/CE. Il presente avviso ha natura pubblicitaria e viene diffuso con finalità promozionali, è redatto a mero titolo informativo, non costituisce una consulenza d'investimento, non può essere considerato un'offerta di vendita, di sottoscrizione o di acquisto di strumenti finanziari di qualsiasi natura e non costituirà la base di un qualsivoglia contratto o impegno. E' redatto e pubblicato da BNP Paribas Asset Management S.A.S. (BNPP AM)*, membro di BNP Paribas Investment Partners (BNPP IP)**. Prima di sottoscrivere questi strumenti finanziari, occorre leggere l'ultima versione dei Prospetti e/o delle Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID) disponibili presso il vostro rappresentante locale di BNPP IP. Le opinioni espresse nel presente avviso rappresentano il parere di BNPP AM alla data di pubblicazione e sono quindi soggette a modifiche senza preavviso. *BNPP AM è una SGP (Società di Gestione di Patrimoni) autorizzata dall'AMF con il n. GP 96002, sede sociale: boulevard Haussmann 1, 75009 Parigi, Francia, RCS Parigi 319 378 832. **BNPP IP è il marchio mondiale dei servizi di gestione patrimoniale del gruppo BNP Paribas. Per ulteriori informazioni rivolgetevi al corrispondente locale autorizzato o al vostro consulente finanziario. TBWA\CORPORATE - © Jasse Kytanen



Rendimenti Annualizzati

1 ANNO

4,12%

3 ANNI

2,27%

Ci sono alternative **CON GLI STRUMENTI GIUSTI**

Pioneer Funds - Absolute Return European Equity

Generare un rendimento positivo in ogni condizione di mercato sfruttando tutte le potenzialità dell'azionario europeo.



> liquidalternative.pioneerinvestments.com



Messaggio pubblicitario: trattasi di investimento in quote di fondi comuni d'investimento. Pioneer Funds - Absolute Return European Equity è un comparto del Fondo armonizzato di diritto lussemburghese multicomparto Pioneer Funds, istituito da Pioneer Asset Management SA e commercializzato in Italia. Il valore della quota è variabile nel tempo ed è sempre consultabile sul sito www.pioneerinvestments.it. Per il Comparto, il VaR massimo (ex ante) è del 6%. Il VaR è una misura di rischio che consente di quantificare la perdita massima potenziale che il portafoglio del Comparto può subire su un orizzonte temporale di un mese con un livello di probabilità del 99%. Per specifiche indicazioni sui rischi legati, si rinvia alla documentazione d'offerta del Comparto. Prima dell'adesione leggere il KIID da consegnare prima della sottoscrizione o il Prospetto disponibili sul sito www.pioneerinvestments.it o presso gli intermediari collocatori. **I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.** Fonte: Pioneer Investments, dati al 30 giugno 2016, Classe E Acc. Dati relativi a rendimenti annui composti, aggiornati alla fine dell'ultimo trimestre solare. Mese di diffusione: settembre 2016. Pioneer Investments è il marchio che contraddistingue le società di gestione del risparmio del Gruppo UniCredit.